



## Informe de Actividad. 1º Semestre 2013



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

El contenido de este informe incluye datos de la actividad de la compañía hasta el 30 de junio de 2013 (y en casos determinados, posteriores a tal fecha). Las cifras que en él se recogen no necesariamente tienen un reflejo unívoco en los estados financieros.

# Contenido

|   | P.        |
|---|-----------|
| <b>1</b>  |           |
| <b>Resumen ejecutivo</b>  | <b>4</b>  |
| <b>2</b>  |           |
| <b>Introducción</b>   | <b>6</b>  |
| 2.1   |           |
| Antecedentes. Constitución de la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (Sareb) | 8         |
| 2.2   |           |
| Misión, visión y valores de Sareb   | 10        |
| 2.3   |           |
| Órganos de Gobierno   | 14        |
| 2.4   |           |
| Régimen de supervisión  | 15        |
| <b>3</b>  |           |
| <b>Contexto económico y sectorial</b>   | <b>18</b> |
| 3.1   |           |
| Situación económica   | 20        |
| 3.2   |           |
| Evolución de los precios y las transacciones  | 25        |
| 3.3   |           |
| Condicionantes  | 34        |
| 3.4   |           |
| Mercado no residencial  | 38        |
| <b>4</b>  |           |
| <b>Sareb en cifras</b>  | <b>40</b> |
| 4.1   |           |
| Evolución de la actividad   | 44        |
| 4.2   |           |
| Estructura financiera   | 48        |
| 4.3   |           |
| Gastos no financieros   | 52        |
| 4.4   |           |
| Evolución en función del plan de negocio  | 53        |
| 4.5   |           |
| Avance de las últimas cifras  | 54        |

|   |           |
|---|-----------|
|   | P.        |
| <b>5 Evolución de la actividad en activos inmobiliarios</b> | <b>56</b> |
| 5.1 Caracterización de la cartera                           | 58        |
| 5.2 Líneas de actuación                                     | 60        |
| 5.3 Evolución de la actividad                               | 65        |
| <b>6 Evolución de la actividad en activos financieros</b>   | <b>68</b> |
| 6.1 Caracterización de la cartera                           | 70        |
| 6.2 Líneas de actuación                                     | 72        |
| 6.3 Evolución de la actividad                               | 74        |
| <b>7 Políticas y procedimientos</b>                         | <b>76</b> |
| 7.1 Principales proyectos lanzados                          | 78        |
| 7.2 Políticas internas                                      | 81        |
| <b>Información de contacto</b>                              | <b>92</b> |

## Resumen ejecutivo

Pocas empresas se enfrentan en sus primeros meses de vida a los desafíos que ha tenido que superar la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (Sareb), constituida el 28 de noviembre de 2012 para liquidar los activos procedentes de los bancos españoles que han recibido ayudas públicas. El 1 de enero –inicio del periodo que se analiza en este informe– Sareb acababa de recibir su primera transferencia de activos. Se cumplía así con uno de los principales hitos del Memorando de Entendimiento, que contemplaba la creación de una sociedad de gestión de los activos procedentes de las entidades en reestructuración antes del 31 de diciembre de 2012.

Seis meses después, la imagen que ofrece Sareb es bien distinta: una empresa plenamente operativa, con una cartera de activos definida y un accionariado fuerte.

Su equipo humano, altamente cualificado y comprometido, está enfocado en el mandato de la liquidación de activos, que es la razón de ser de la entidad para los próximos 15 años.

En estos meses intensos, Sareb ha trabajado de manera paralela en dos frentes: por un lado, en construir su propia estructura interna, forjando equipos y creando procesos que permitan avanzar en el proceso de liquidación, 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.

El reto de Sareb se evidencia en el tamaño de la cartera que adquirió: **50.781 millones de euros en forma de cerca de 200.000 activos inmobiliarios y financieros, a los que hay que sumar más de 400.000 inmuebles como garantía de préstamos y créditos.** El 60 % de la cartera fue transferido el 31 de diciembre de 2012, y el 40 % restante, el 28 de febrero del presente año. La complejidad y profundidad de la cartera obligó a emprender un análisis pormenorizado de los activos transferidos. Para ello, Sareb puso en marcha en marzo una *due diligence* de amplio alcance que le permitirá diseñar las estrategias comerciales óptimas para cada uno de ellos.

Al tiempo, y con objeto de asegurar una transición ordenada de los activos, se cerraron acuerdos de gestión con las entidades de las que había recibido los activos financieros

Sareb nace con 50.781 millones de euros en forma de cerca de 200.000 activos inmobiliarios y financieros, a los que hay que sumar más de 400.000 inmuebles como garantía de préstamos y créditos.

e inmobiliarios (Bankia, Catalunya Banc, NCG Banco, Banco Gallego, Banco de Valencia, Liberbank, BMN, CEISS y Caja 3), en virtud de los cuales dichas entidades han desarrollado la mayor parte de la actividad de venta minorista de la sociedad en el primer semestre.

En paralelo, Sareb ha estado trabajando en la apertura de dos canales de venta adicionales: un canal directo, en el que la sociedad vende directamente activos singulares y un canal mayorista, para la venta de paquetes de activos a inversores institucionales mediante procesos competitivos.

También es en esta primera mitad del año cuando se completa la estructura de capital. Sareb cuenta con un accionariado diversificado y mayoritariamente privado. El Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB), posee el 45% del capital y una veintena de entidades privadas, algunas de ellas extranjeras, el 55% restante.

Otra de las prioridades del semestre fue conformar el equipo gestor y directivo, dotar a la sociedad de una estructura organizativa, y poner en marcha todas las políticas comerciales y operativas que permitieran gestionar los activos de una manera eficiente y rentable.

En este periodo **se establecieron diversas políticas internas destinadas a cumplir con los requisitos de transparencia, ética e integridad exigibles a una entidad de este tipo. Junto con los compromisos de integridad y Código de Conducta** a los que se adhirieron los empleados de la entidad, se lanzaron otras políticas destinadas a ampliar estos compromisos como, por ejemplo, el modelo de relación con proveedores o las medidas de prevención de blanqueo de capitales.

Desde un punto de vista macroeconómico, tras dos años de recesión, al final del primer semestre de 2013 empezaron a aparecer los primeros indicadores de que **la economía española pudiera estar dejando atrás el escenario de caída en la actividad.** El sector inmobiliario, por su parte, ha experimentado una fase de aguda corrección de precios y descenso del número de transacciones. Como consecuencia de la recuperación de la actividad ya han comenzado a corregirse algunos indicadores relacionados con la demanda de activos residenciales, como la relación precio de

Los resultados obtenidos por Sareb en el primer semestre muestran una tendencia favorable.  
La cifra total de flujos de caja a 30 de junio ascendió a 842 millones de euros.

vivienda-renta disponible o el esfuerzo financiero mensual de las familias. En este contexto **resulta crucial para Sareb identificar correctamente los sectores y áreas geográficas donde se iniciará la recuperación de la liquidez del mercado y de sus precios.**

Los resultados obtenidos por Sareb en el primer semestre muestran una tendencia favorable. La cifra total de flujos de caja a 30 de junio ascendió a 842 millones de euros, de los cuales 674 millones de euros (el 80%) procedieron de la gestión de los activos financieros y 168 millones de euros de los activos inmobiliarios (el 20%). En el segundo trimestre mejoraron los resultados respecto al trimestre inicial en todas las partidas, tanto de activos financieros (amortizaciones, intereses y ventas) como en activos inmobiliarios (ventas y activos en renta). De esta forma, el 60 % de los flujos de caja se obtuvieron entre los meses de abril y junio.

Este impulso fue principalmente debido al impacto de las **iniciativas comerciales**. En el ámbito de la **gestión de los activos inmobiliarios**, en el canal minorista las ventas en el mes de junio doblaron las de los cinco meses anteriores y se establecieron estrategias para reforzar los ingresos procedentes de los activos en renta. Por lo que respecta al canal mayorista, se avanzó en la preparación de operaciones que, en su mayoría, se concretarán a lo largo del segundo semestre del año. En el caso de los **activos financieros**, fundamentalmente créditos y préstamos al promotor con garantía hipotecaria, se prestó una atención diferenciada según el tipo de activo, y se consolidaron el canal directo y la venta mayorista como canales alternativos de desinversión.







# 2

## Introducción



## 2.1

### Antecedentes. Constitución de la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (Sareb).

Sareb se creó en el contexto de la solicitud y obtención por España de una línea de crédito del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera por un máximo de hasta cien mil millones de euros, destinada exclusivamente a la atención de necesidades de recapitalización del sector financiero. La suscripción entre las autoridades españolas y comunitarias del denominado **"Memorando de Entendimiento sobre Condiciones de Política Sectorial Financiera"** (*MoU*) el 23 de julio de 2012 y publicado en el Boletín Oficial del Estado el pasado 10 de diciembre de 2012, implicaba determinados compromisos en materia de regulación del sector bancario y otros aspectos de política financiera, planteados como condiciones de la citada línea de crédito.

Una de las condiciones incluidas en el *MoU* era que las entidades de crédito que obtuvieran ayudas financieras públicas debían transmitir sus activos más problemáticos –en particular, sin limitación, activos inmobiliarios adjudicados en pago de deudas y créditos al sector promotor–, a una sociedad de gestión de activos creada al efecto antes del fin de noviembre de 2012. La determinación concreta de los activos a transferir correspondió al Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB). Esa decisión del FROB, que tendría carácter de acto administrativo, implicaría un deber de transmisión para cada entidad destinataria de la misma.

La **Disposición Adicional Séptima del Real Decreto Ley 24/2012** (actual Ley 9/2012 de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, en adelante Ley 9/2012), de 31 de agosto, encomendó al FROB el mandato de promover la creación de una sociedad de gestión de activos, que es precisamente Sareb, para abordar el compromiso asumido en el *MoU* y cuyo objeto exclusivo sería *"la tenencia, gestión y administración, directa o indirecta, adquisición y enajenación de los activos que le transfieran las entidades de crédito"*. La sociedad se constituye por un periodo de tiempo limitado, que quedó fijado en 15 años por el Real Decreto 1559/2012 de 15 de noviembre, que regula el funcionamiento y régimen jurídico de Sareb (en adelante Real Decreto 1559/2012).

Tras estos actos normativos, quedó definido:

- **El deber impuesto al FROB de promover la creación de Sareb;** deber que el FROB cumplió mediante la constitución de Sareb el día 28 de noviembre de 2012.
- **El conjunto de entidades de crédito obligadas a transmitir activos, que alcanzaba a todas aquellas que, a la entrada en vigor del Real Decreto-Ley 24/2012, de 31 de agosto, estuvieran mayoritariamente participadas por el FROB o que, a juicio del Banco de España y tras la evaluación independiente de las necesidades de capital y calidad de los activos del sistema financiero español, realizada en el marco del *MoU*, fuesen a requerir un proceso de reestructuración** o resolución de los previstos en la Ley 9/2012.
- **El conjunto de activos objeto de la transmisión,** que quedó determinado en el artículo 48 del Real Decreto 1559/2012, y que se especificó para cada entidad transmitente mediante resolución del FROB.
- **El precio de transmisión,** que de conformidad con el artículo 36.2 de la Ley 9/2012 y el artículo 48, apartado 4, del Real Decreto 1559/2012, fue específicamente determinado siguiendo los criterios y porcentajes fijados para cada entidad y grupo de activos por el Banco de España.

En ejecución de todo lo anterior, 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 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, compuesto por los bancos que no se encontraban en la fecha de referencia participadoras por el FROB, pero que iban a requerir de apoyo público: **Banco Mare Nostrum (BMN), Liberbank, Banco Caja 3 y Banco de Caja España de Inversiones, Salamanca y Soria (Banco CEISS)**.

En conjunto, **50.781 millones de euros** de activos inmobiliarios y financieros que Sareb viene gestionando desde las respectivas fechas de traspaso.

#### Cartera Sareb

Valor traspaso, Millones de euros



● Activos financieros ● Activos inmobiliarios

## 2.2

### Misión, visión y valores de Sareb

Sareb fue ideado como un instrumento dedicado a la gestión y desinversión ordenada de los activos transferidos por las entidades financieras que recibieron ayudas públicas. Por tanto, es parte del proceso del saneamiento del sistema financiero español. **Sareb asumió, desde su creación, la responsabilidad de ser un proyecto empresarialmente viable y capaz de acometer con éxito los retos asignados.** En virtud del Real Decreto 1559/2012, por el que se establece el régimen jurídico de las sociedades de gestión de activos, los objetivos de Sareb son:

- Contribuir al saneamiento del sistema financiero, adquiriendo los activos correspondientes, de forma que, desde su transmisión, se produzca una traslación efectiva de los riesgos vinculados a estos activos.
- Minimizar los apoyos financieros públicos.
- Satisfacer las deudas y obligaciones que contraigan en el curso de sus operaciones.

- Minimizar las posibles distorsiones en los mercados que se puedan derivar de su actuación.
- Enajenar los activos recibidos, optimizando su valor dentro del plazo de tiempo para el que hayan sido constituidas.

Las peculiaridades de su modelo empresarial y objeto social hacen que sea una organización especialmente comprometida con la recuperación de la economía española. Sus funciones exigen que su estrategia corporativa se dote de los más altos estándares éticos, nacionales e internacionales.

Por ello Sareb entendió desde el inicio que **su actuación requiere integrar compromisos con todos los grupos de interés con los que se relaciona:** los sectores inmobiliario y financiero, sus accionistas y bonistas, la totalidad de sus proveedores, sus empleados, el conjunto de ciudadanos de la sociedad española y las instituciones públicas nacionales e internacionales.

### Compromisos con sus grupos de interés



#### Sector inmobiliario y financiero

- **Negociación con acreedores:** Búsqueda de soluciones negociadas que optimicen el valor de sus activos.
- **Respeto por el libre mercado:** Los precios los fija el mercado.
- **Dinamización de las ventas:** Sareb está alcanzando acuerdos con las entidades financieras para facilitar el acceso a la financiación por parte de los particulares.



#### Consejo de Administración

Creación de un marco que previene **conflictos de intereses**, limitando el acceso a información y la participación en deliberaciones y votaciones.



#### Proveedores

La actividad de Sareb depende sustancialmente de los servicios prestados por terceros. La relación con ellos está regulada por los principios de **concurrentia, la transparencia y la rotación.**



#### Ciudadanos

Sareb trabaja con responsabilidad para **maximizar el valor** de la inversión pública y para evitar recurrir al aval del Estado.



#### Empleados

Sareb ha instaurado un exigente **código ético** que previene conflictos de interés e impide la utilización de información privilegiada en beneficio personal.



#### Supervisores españoles y europeos

Sareb realiza su labor siguiendo los más estrictos criterios de **transparencia** más allá de las obligaciones de información a las que se encuentra sujeta.



La cultura empresarial de Sareb está directamente vinculada al compromiso asumido de ser una pieza clave para recuperar el adecuado y sostenible funcionamiento de la economía española. Su Misión, su Visión y sus Valores pretenden trasladar los principios que guiarán la forma de alcanzar con éxito la tarea que le ha sido encomendada.

## Misión

La **Misión** de Sareb es **desinvertir los activos en un plazo de 15 años, optimizando su valor.**

Sareb es un instrumento clave en el saneamiento bancario español. Su compromiso es desinvertir, 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.

## Visión

Sareb está integrada por **un equipo de profesionales comprometidos en la búsqueda de soluciones, que gestiona los activos con eficacia, dinamismo, rigor y ética.**

Sareb es una entidad privada que desarrolla un proyecto empresarial único para la sociedad española y que está integrada por un equipo de personas altamente cualificadas que trabajan con transparencia y determinación.



# Valores

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.

## 2.3

### Órganos de gobierno

Los órganos de gobierno de Sareb son los establecidos en el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, para las sociedades anónimas, con las particularidades que se disponen en el Real Decreto 1559/2012.

Así, **los órganos rectores de la sociedad son la Junta General y el Consejo de Administración.**

La Junta General está integrada por los accionistas de Sareb y se reúne para la deliberación y acuerdo sobre los asuntos que son de su competencia. Durante el primer semestre del ejercicio 2013 se celebraron dos Juntas Generales, el 13 de febrero y el 29 de mayo, en las que se acordaron aquellos asuntos objeto de su competencia de conformidad con la normativa aplicable a la sociedad y sus estatutos sociales.

El Consejo de Administración está integrado por 15 Consejeros, cinco de los cuales son independientes, ocho dominicales (en representación de los principales accionistas de la sociedad) y dos ejecutivos. En la web corporativa ([www.sareb.es](http://www.sareb.es)) se muestra la composición actual del Consejo de Administración.

En el seno del Consejo de Administración se crearon a su vez **dos Comités: el Comité de Auditoría y el Comité de Nombramientos y Retribuciones.** Cada uno de ellos cuenta con 9 miembros, siendo todos ellos no ejecutivos y la mayoría de ellos Consejeros Independientes. Ambos Comités están presididos por Consejeros Independientes. La estructura y reglas de funcionamiento, así como las principales funciones del Consejo de Administración y de los Comités de Auditoría y de Nombramientos y Retribuciones, se encuentran recogidas en sus respectivos Reglamentos de Funcionamiento, disponibles también en la web corporativa ([www.sareb.es](http://www.sareb.es)).

Durante el primer semestre de 2013, el Consejo de Administración se reunió en 8 ocasiones, el Comité de Auditoría 4 veces y 5 el Comité de Nombramientos y Retribuciones.

Además de los anteriores, la sociedad cuenta con los llamados **Comités de Apoyo**, formados por representantes del equipo directivo de Sareb y por representantes de accionistas de la sociedad, cuya principal función es proporcionar asistencia al Consejo de Administración. Los Comités de apoyo y sus principales funciones se encuentran recogidos en el Real Decreto 1559/2012 y 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 contingentes 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.

## 2.4

### Régimen de supervisión

Tal y como se indica en el Real Decreto 1559/2012, Sareb se constituyó como una sociedad anónima que presenta determinadas particularidades derivadas de su objeto social singular y el interés público asociado a su actividad. Su objeto está determinado por la recepción, gestión y enajenación de los activos transferidos por las entidades de crédito cedentes en el marco del proceso de reestructuración y saneamiento del sector bancario español que se está acometiendo de acuerdo con el MoU.

Como consecuencia de estas peculiaridades, **Sareb debe actuar en todo momento con transparencia y profesionalidad y está sujeta a un completo régimen de supervisión.**

De un lado, está **la supervisión de Banco de España** y de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Al primero le corresponde, de conformidad con la Ley 9/2012:

- Supervisar el cumplimiento del objeto exclusivo de Sareb, con el fin de identificar desviaciones del mismo que pongan en peligro la consecución de los objetivos generales legalmente establecidos para ella.
- Supervisar el cumplimiento de los requisitos específicos que se establezcan para los activos y, en su caso, pasivos que se hayan de transferir a la sociedad de gestión de activos.
- Supervisar el cumplimiento de las normas referidas a la transparencia y a la constitución y composición de los Órganos de Gobierno y Control de la Sociedad previstas en su normativa reguladora, así como las relativas a los requisitos de honorabilidad comercial y profesional de los miembros de su Consejo de Administración.

La **Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)**, por su parte, supervisa a Sareb en lo relativo a la actividad, en cuanto emisora de valores de renta fija. Adicionalmente, la CNMV 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 los requisitos organizativos y de funcionamiento que les impone la normativa, así como de las normas de transparencia impuestas a los FAB.

De conformidad 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 está el análisis del plan de negocio de la sociedad y sus posibles desviaciones, así como el análisis de los planes de desinversión y de amortización de la deuda avalada. La compañía suministra a la Comisión de Seguimiento informes trimestrales con el detalle de su actividad de liquidación de activos, de la calidad y gestión de su cartera remanente y de la evolución de las principales magnitudes contables.

La Comisión de Seguimiento está integrada por cuatro miembros, uno nombrado por el Ministerio de Economía y Competitividad, que preside la Comisión y tiene voto de calidad, otro nombrado por el Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas, otro nombrado por el Banco de España, que actúa como secretario, y otro nombrado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Asimismo, asiste en calidad de observador un representante del Banco Central Europeo.

La sociedad debe elaborar un Informe Semestral sobre su actividad. Adicionalmente, la sociedad debe someterse al Informe de Cumplimiento elaborado por un experto independiente. Dicho experto independiente será seleccionado en base a criterios fijados por el Banco de España y su informe recogerá un análisis externo sobre la adecuación de las actividades y estrategias de Sareb a los cometidos que tiene legalmente atribuidos.

De conformidad con el artículo 26 del Real Decreto 1559/2012, el Informe Semestral de Actividad será remitido al Banco de España y a la Comisión de Seguimiento, quienes podrán requerir que sea completado con cuanta información adicional estimen necesaria. El informe debe ponerse a disposición del público a través de la web corporativa de Sareb ([www.sareb.es](http://www.sareb.es)).

### Estructura de los Fondos de Activos Bancarios (FAB)

Los Fondos de Activos Bancarios (FAB) son un vehículo de inversión exclusivo de Sareb, creado por la Ley 9/2012. Son agrupaciones de activos y pasivos constituidos como patrimonios separados, carentes de personalidad jurídica, aunque puedan resultar titulares de derechos y obligaciones.

La gestión y representación de los FAB está necesariamente encomendada, de modo exclusivo y reservado, a una sociedad gestora de fondos de titulización de activos.

Los activos de los FAB son los activos transmitidos, directa o indirectamente, por Sareb, así como otros activos adquiridos por subrogación o transformación de los anteriores, además del efectivo, los depósitos a la vista y a plazo en entidades de crédito, y los valores de renta fija admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales.

Los pasivos de los FAB son los pasivos que le transfiera Sareb, los valores de cualquier clase que emitan, los préstamos o créditos de cualquier clase, las aportaciones de inversores institucionales (a quienes corresponderá el derecho al remanente que, en su caso, se produzca con ocasión de la liquidación del fondo, una vez satisfechos los derechos de crédito de los restantes acreedores) y los pasivos generados por la propia actividad típica de los FAB.

Los valores emitidos por el FAB pueden ser admitidos a negociación y sólo se pueden distribuir entre inversores profesionales. El valor nominal unitario mínimo es 100.000€.

Los FAB se constituyen en escritura pública, que ha de ser registrada en la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Las obligaciones de información de los FAB son extensas. Además de depositar sus cuentas anuales en la Comisión Nacional del Mercado de Valores, deben publicar en la web de la sociedad gestora del FAB un informe semestral, el informe anual, la auditoría de cuentas y cualquier otra información significativa relativa al régimen de la transmisión de activos y pasivos.

Adicionalmente, destaca el régimen fiscal previsto para los FAB, que tributan en el Impuesto de Sociedades al tipo de gravamen del 1 % y les resulta de aplicación el régimen fiscal previsto para las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC). En cuando a los partícipes e inversores del FAB, les aplica el siguiente régimen fiscal:

- A los contribuyentes que tributan en el Impuesto de Sociedades con establecimiento permanente en España y a los contribuyentes que tributan en el IRPF, les aplica el régimen de los socios de IIC.
- Los contribuyentes que tributan en el Impuesto sobre la Renta de No Residentes sin establecimiento permanente en España están exentos.



(сибас)  
ская солёная

90  
252  
83  
86  
86  
203  
75  
254  
85  
71  
226

20  
19  
16  
16  
16  
21  
15  
18,9  
19  
17  
22

19 2 1 2 13 2 19  
0,8  
16

Заренье  
Кекс  
Кулич  
Мед  
Мол







# 3

## Contexto económico y sectorial

## 3.1

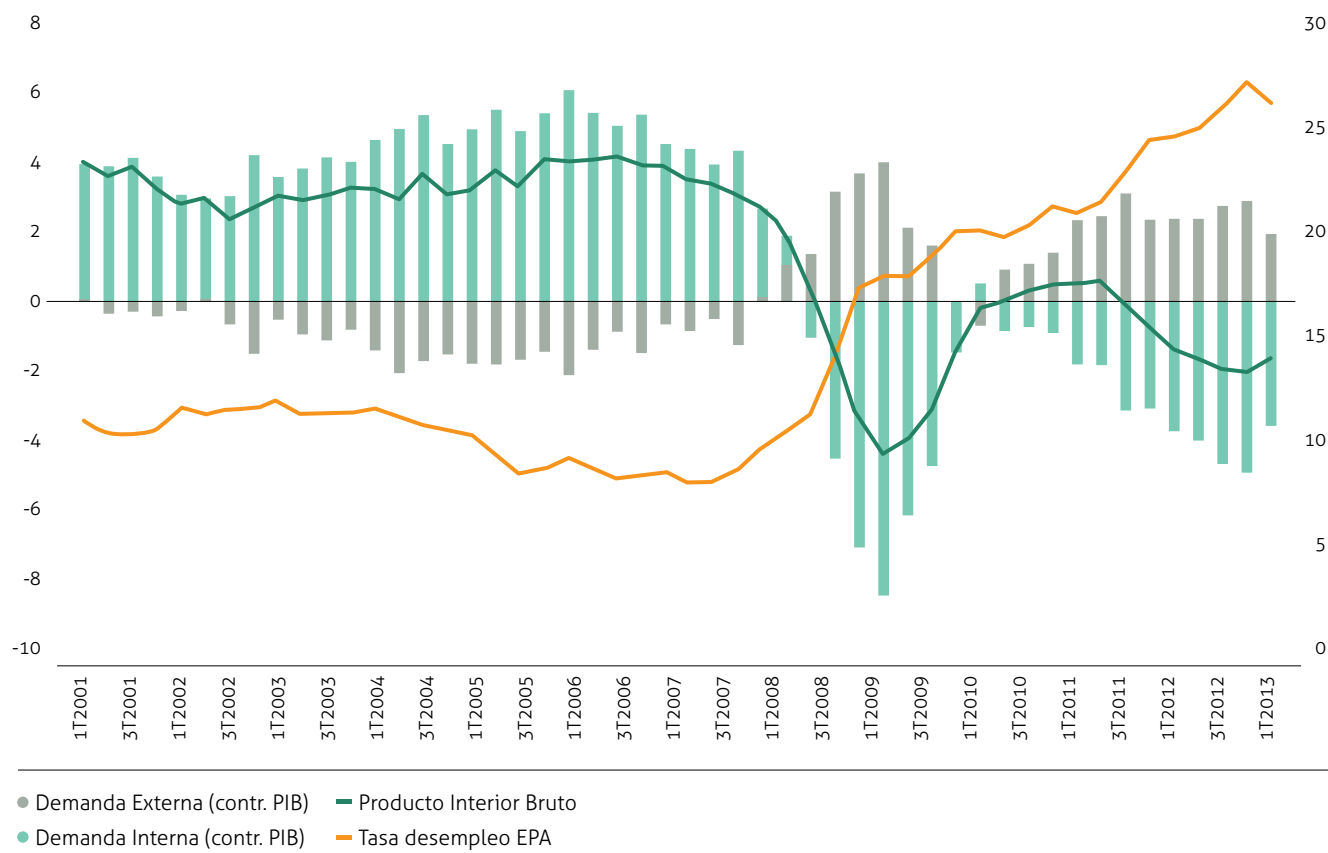
### Situación Económica

#### Principales magnitudes

La actividad económica de España en el primer semestre del año experimentó un menor ritmo de caída. Durante los dos primeros trimestres del año 2013, la tasa de decrecimiento del PIB se moderó hasta el -1,6% en tasa interanual.

El segundo trimestre del año resultó relativamente mejor, con un descenso del PIB de tan sólo el 0,1%, lo que acerca la salida de la situación técnica de recesión.

#### Crecimiento del PIB y Tasa de desempleo



Fuente: Ministerio de Economía, INE.

La explicación de esta mejoría se debe, en primer lugar, a una importante **desaceleración en la caída de la demanda interna**. Los componentes principales de este agregado ralentizan en todos los casos su caída. En la evolución del consumo se observa una menor caída inter-trimestral del -0,1%, que es consistente con el dato de confianza de los

consumidores elaborado por el CIS, y que mejoró en 27 puntos en los últimos 12 meses<sup>1</sup>. Puede por tanto atribuirse el comportamiento del consumo a una cierta mejora de las expectativas sobre la economía, así como a la situación más estable del empleo.

| PIB. Elementos de Demanda                    | 2012 |      |       |       | 2013  |       |
|--|------|------|-------|-------|-------|-------|
|  | 1T   | 2T   | 3T    | 4T    | 1T    | 2T    |
| Producto Interior Bruto (precios de mercado) | -1,2 | -1,6 | -1,7  | -2,1  | -2,0  | -1,6  |
| Consumo Privado                              | -1,8 | -3,1 | -2,8  | -3,6  | -4,3  | -3,2  |
| Consumo de las AAPP                          | -4,9 | -4,4 | -4,9  | -5,0  | -3,3  | -2,4  |
| Formación Bruta de Capital Fijo              | -6,0 | -6,9 | -7,5  | -7,7  | -7,5  | -6,4  |
| - Activos Fijos Materiales                   | -6,8 | -7,6 | -8,6  | -8,3  | -8,2  | -6,7  |
| - Construcción                               | -8,6 | -9,3 | -10,9 | -10,0 | -10,2 | -10,5 |
| - Bienes de Equipo y Otros                   | -2,9 | -4,3 | -3,8  | -4,8  | -4,1  | 0,4   |
| - Activos Fijos Inmateriales                 | 3,6  | 2,6  | 4,8   | 0,4   | -0,1  | -2,4  |
| - Variación de Existencias (contr. PIB)      | -0,1 | 0,0  | 0,0   | 0,1   | 0,0   | 0,0   |
| Demanda Nacional (contr. PIB)                | -3,4 | -4,2 | -4,2  | -4,7  | -4,6  | -3,6  |
| Exportaciones                                | 0,1  | 0,5  | 3,3   | 4,4   | 3,6   | 9,2   |
| Importaciones                                | -6,9 | -7,7 | -4,6  | -3,5  | -4,8  | 3,1   |

Fuente: INE. Tasas de variación interanual.

La inversión redujo también su ritmo de caída. **El dato más relevante es que la inversión bruta en bienes de equipo se encuentra ya en tasas de crecimiento interanuales positivas** del 0,4% y trimestrales del 2,9%. A ello contribuye tanto la caída en los tipos de interés a largo plazo (con la referencia de la deuda del tesoro a 10 años más de 100 puntos básicos inferior a la del año pasado), como la evolución de la confianza empresarial, cuyo índice cualitativo mejoró en 5,7 puntos en el segundo trimestre del año.

El sector exterior ha sido el gran sostenedor de la actividad económica española durante esta crisis. Su mejora, lejos de la tradicional posición de reacción de las empresas españolas ante la falta de mercado nacional, tiene bases sustancialmente más sólidas, con la penetración de nuevos mercados que diversifican la demanda de nuestras exportaciones (37,2% a países no-UE), la mayor calidad y valor añadido de nuestras exportaciones y la competitividad-precio asentada sobre una rebaja importante de los costes laborales unitarios del 1,4% en el primer semestre de 2013.

1. El ICC varía entre 0 (confianza mínima) y 200 (máxima).

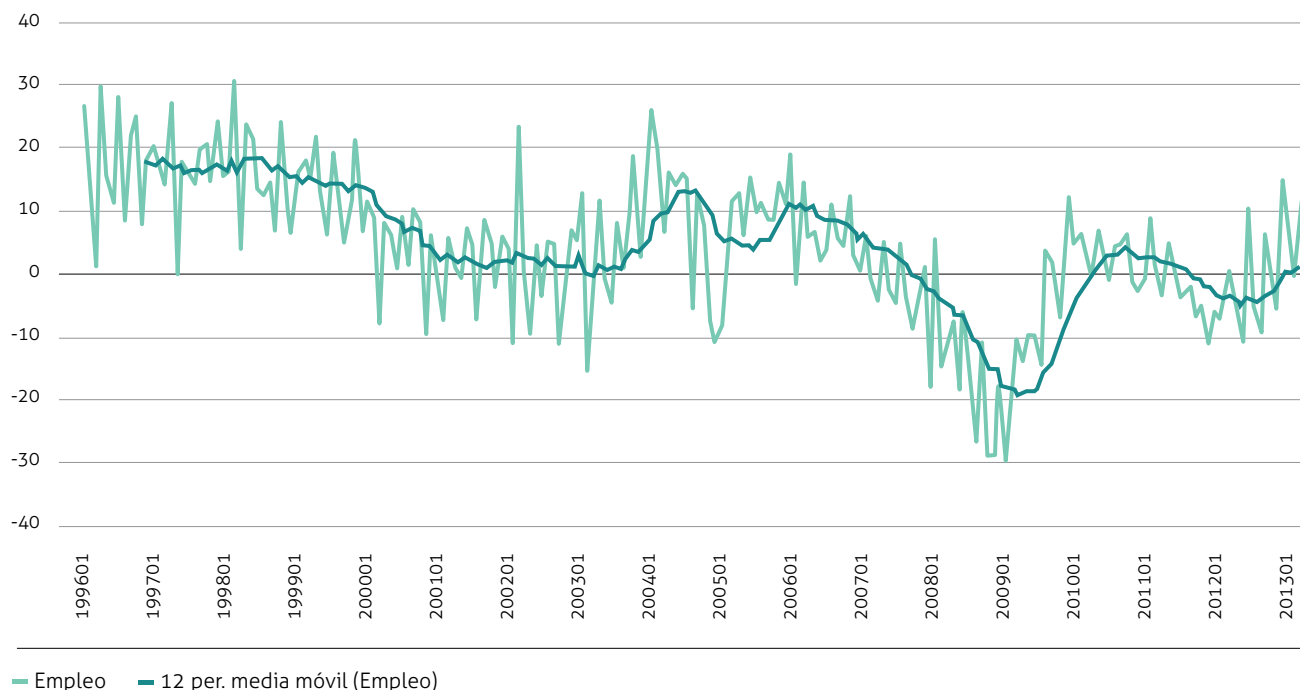
Por el lado de la oferta, se observa una menor caída del crecimiento en todas las ramas productivas durante el primer semestre de 2013 cuando se compara con 2012.

La construcción sigue siendo la rama que presenta una mayor caída, dado que sobre este parámetro se junta la influencia del gran stock acumulado de vivienda (el parque siguió creciendo en 2012 por la inercia asociada a la actividad, hasta los 25,3 millones de viviendas) y el exceso de oferta, que se estima en 640.000 unidades de vivienda nueva sin vender.

En consonancia con la dinámica negativa de la actividad, no existieron presiones sobre los precios, los cuales, en términos de IPC, se situaron en agosto en una tasa

de crecimiento del 1,5% anual. Claramente diferente fue la evolución del empleo, mostrando ligeras tasas de crecimiento positivas en el número de contratos registrados desde febrero. Es este un cambio relevante, si se mantiene para el resto del año 2013, por los efectos que puede provocar tanto a nivel macroeconómico como sobre el mercado inmobiliario. Entre las causas posibles están la reducción de los costes salariales, la introducción paulatina de flexibilidad en el mercado laboral y, parcialmente, un efecto arrastre del crecimiento de los sectores exportadores y del turismo.

#### Crecimiento del empleo %



Fuente: Ministerio de Economía, INE.



## Cambios regulatorios más relevantes

Durante el primer semestre de 2013, quizá el efecto más palpable de las reformas regulatorias se haya encontrado en las modestas cifras de evolución del empleo. Pese a que la reforma estructural data de inicios de 2012, hubo que esperar a una situación coyuntural más favorable para percibir cómo **la elasticidad del empleo al crecimiento del PIB podría haber mejorado sustancialmente**. No es ese el único cambio introducido por la reforma laboral, ya que la caída de costes laborales unitarios ha reforzado la competitividad-precio de nuestras exportaciones y el atractivo de España como destino de la Inversión Extranjera Directa.

El segundo cambio con relevancia macroeconómica fue el **avance en el proceso de reestructuración del sector financiero español**, en el que se enmarca la propia creación de Sareb.

El proceso, dirigido a despejar incertidumbres sobre las entidades recapitalizadas y cedentes de activos, también buscaba el retorno al pleno nivel de acceso a la financiación externa por parte de la economía (capacidad financiación neta del 1% del PIB). El parámetro más seguido fue el diferencial de la prima de riesgo del bono a 10 años con Alemania, que se redujo de los 430 puntos de media de 2012 a los 335 de este primer semestre de 2013, y que sigue en retroceso, situándose en el entorno de 240 puntos básicos en septiembre. No se trata de un dato que afecte solo a la financiación del Estado, sino que se transmite a toda la curva de tipos, ejerciendo una influencia positiva sobre la inversión y el consumo de bienes duraderos.



## Perspectivas futuras

En línea con los indicadores de los dos últimos trimestres de moderación de la recesión, las principales instituciones que publican **previsiones macroeconómicas coinciden en asignar a España un crecimiento positivo del PIB**, sustentado en un comportamiento casi neutro de la demanda interna y el mantenimiento de una aportación al PIB significativamente positiva de la demanda exterior neta.

| Proyecciones macroeconómicas            | FMI  |      | MEC  |      | Comisión |      | OCDE |      |
|---|------|------|------|------|----------|------|------|------|
|   | 2013 | 2014 | 2013 | 2014 | 2013     | 2014 | 2013 | 2014 |
| PIB                                     | -1,3 | 0,2  | -1,3 | 0,7  | -1,5     | 0,9  | -1,7 | 0,4  |
| Demanda Nacional (contr. PIB)           | -3,5 | -1,3 | -3,2 | -0,4 | -4,0     | -0,4 | -4,3 | -1,7 |
| Sector Exterior (contr. PIB)            | 2,2  | 1,5  | 1,9  | 1,2  | 2,6      | 1,3  | 2,6  | 2,0  |
| IPC                                     | 1,8  | 1,5  | 1,3  | 1,5  | 1,5      | 0,8  | 1,5  | 0,4  |
| Coste Laboral Unitario                  | -1,2 | 0,1  | -1,6 | -0,6 | -0,6     | -0,8 | --   | --   |
| Empleo                                  | -3,9 | -0,7 | -3,4 | -0,2 | -3,4     | 0,0  | --   | --   |
| Tasa de paro                            | 26,9 | 26,7 | 26,6 | 25,9 | 27,0     | 26,4 | 27,3 | 28,0 |
| Cap./Nec. Financiación Exterior (% PIB) | 1,4  | 2,6  | 2,3  | 3,4  | 2,2      | 3,5  | 2,1  | 3,5  |
| Cap./Nec. Financiación AAPP (% PIB)     | -6,7 | -5,8 | -6,5 | -5,8 | -6,5     | -7,0 | -6,9 | -6,4 |
| Deuda bruta AAPP (% PIB)                | 91,8 | 97,6 | 91,4 | 96,2 | 91,3     | 96,8 | 91,4 | 97,0 |

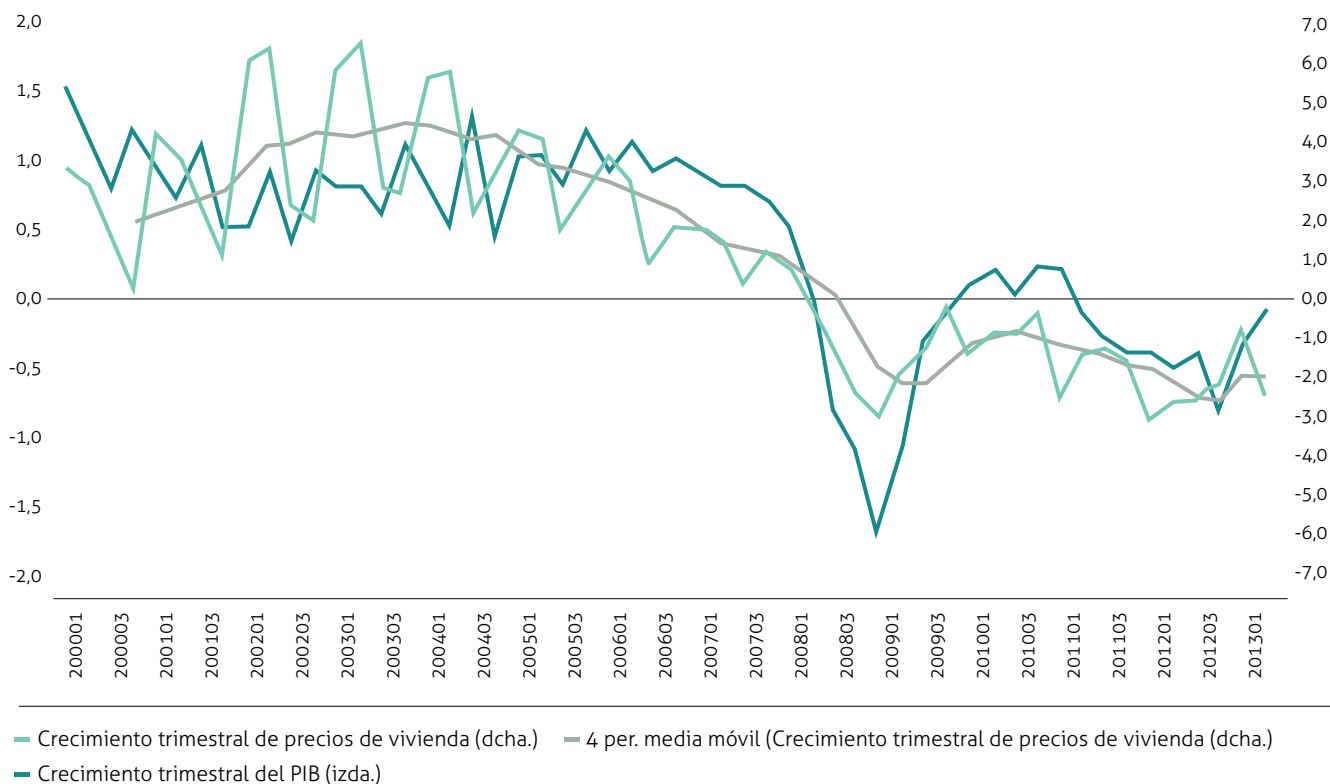
Fuente: Ministerio de Economía, FMI, Comisión Europea, OCDE. Actualizado a 14/10/2013.

## 3.2

### Evolución de los Precios y las Transacciones

Los **precios de la vivienda** en España sufrieron, hasta el final del primer semestre de 2013, una **fuerte corrección a la baja desde su punto álgido en el final de 2007 y principio de 2008**. La caída acumulada por los precios medios de la vivienda alcanza el 28,8%, que se acentúa aún más cuando se toman los datos corregidos por calidad o si sencillamente, se elimina la vivienda de protección oficial, con un precio más estable. En este segundo caso, la caída del precio medio de la vivienda libre ascendería al 29,5%, según los datos del Ministerio de Fomento.

**Crecimiento precios de vivienda y PIB %**



Fuente: INE y Ministerio de Fomento

Esta fuerte caída de los precios ha servido para corregir gran parte de los crecimientos observados en el periodo anterior, que se extendió hasta inicios de 2008. Es importante destacar cómo la tasa trimestral de caída de los precios reaccionó en los dos primeros trimestres de 2013 a la mejora del dato de crecimiento de la actividad. Ello no va a ser suficiente para detener a corto plazo la caída de los precios medios debido a la coyuntura económica recesiva en términos de renta disponible y desempleo, si bien las mejoras en el primer indicador previstas por las principales instituciones podrían tener reflejo en el futuro, tanto en los precios como en las transacciones del mercado inmobiliario.

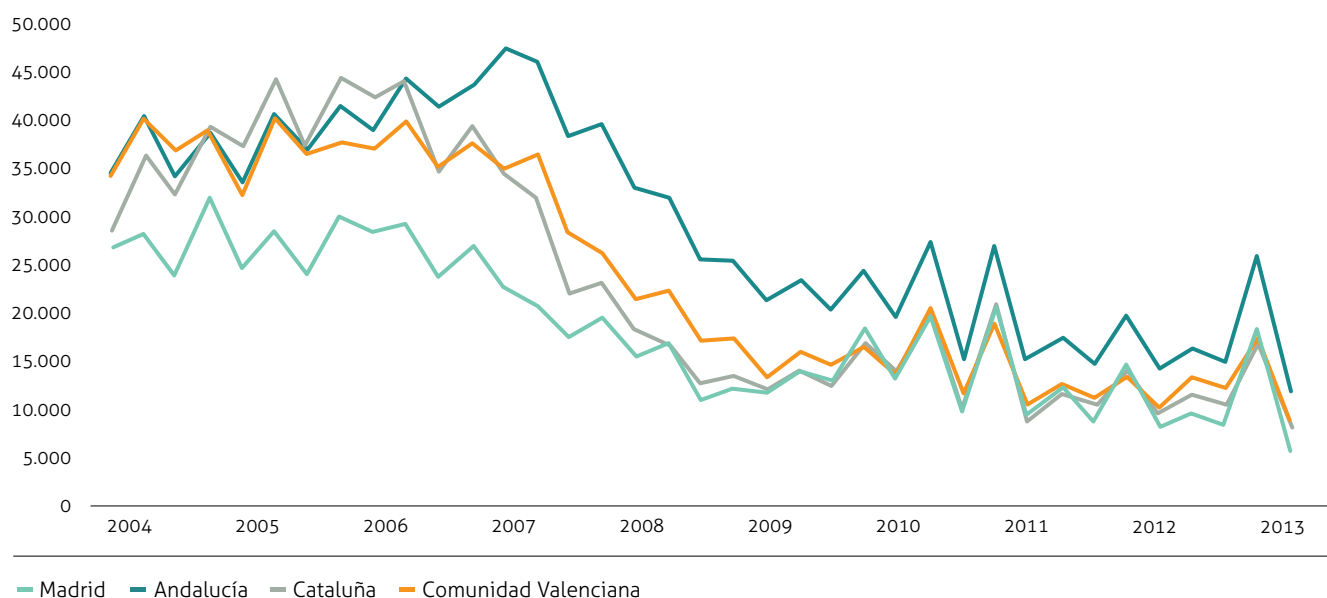
**La eventual incidencia de la salida de la recesión técnica sobre los precios será inicialmente dispar, dependiendo de la calidad de los activos en venta y de su localización.**

El retorno con fuerza de la actitud compradora de los extranjeros, sobre la que no incide la situación cíclica de la economía española, sino la mera comparación del precio con las características básicas del inmueble y con sus alternativas en otros países, debería ser un factor relevante en zonas fundamentalmente de costa.

### Evolución de precios de la vivienda

La dinámica de la evolución de precios de vivienda es muy dependiente de la división en sub-mercados por razón geográfica. Tomando como referencia las **cuatro Comunidades Autónomas en las que Sareb tiene mayor porcentaje de su cartera**, se puede observar cómo el crecimiento de la burbuja de precios hasta 2008 del par Madrid-Cataluña se diferencia sustancialmente del par Comunidad Valenciana-Andalucía. No es de extrañar, por tanto, que las segundas hayan seguido una senda de corrección más suave. En lo que coinciden las cuatro Comunidades Autónomas es en ser las que **mantienen a día de hoy una mayor liquidez de sus mercados** como se observa más adelante, **lo que es un signo claramente positivo para las perspectivas de desinversión de Sareb.**

#### Transacciones de vivienda



Fuente: INE y Ministerio de Fomento







Hay una mejora de las expectativas sobre evolución de la economía y la percepción de un mercado con precios mucho más ajustados en el que empiezan a aparecer oportunidades.

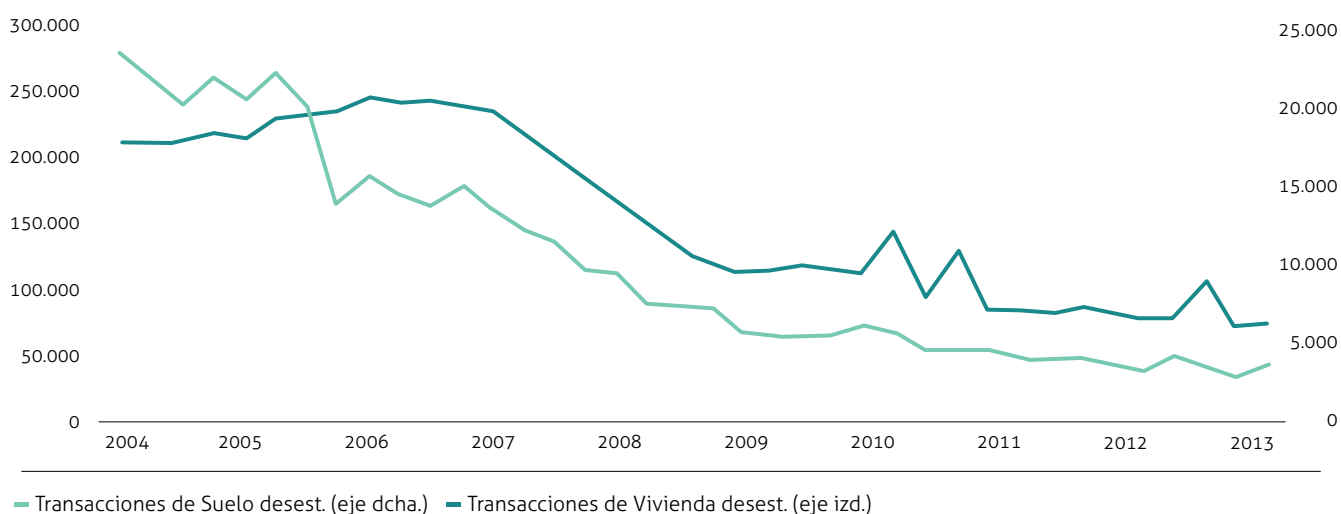
### **Evolución de transacciones de vivienda**

El panorama descrito tiene su reflejo en las transacciones del mercado inmobiliario, que descendieron de forma muy significativa desde el máximo de 2006-2007, periodo con cifras próximas a 900.000 transacciones anuales, a las 360.000 del año 2012. Algunos sub-mercados llegaron a perder toda la liquidez. A la fuerte caída de los precios, que desincentiva la oferta, se añade una expectativa de ulteriores caídas que también retrae la demanda. Este círculo vicioso, sin embargo, parece haberse desacelerado hasta

estabilizarse en el caso de las transacciones de vivienda en el último año, lo que podría vincularse a la mejora de las expectativas sobre la evolución de la economía y a la percepción de un mercado con precios mucho más ajustados en el que empiezan a aparecer oportunidades.

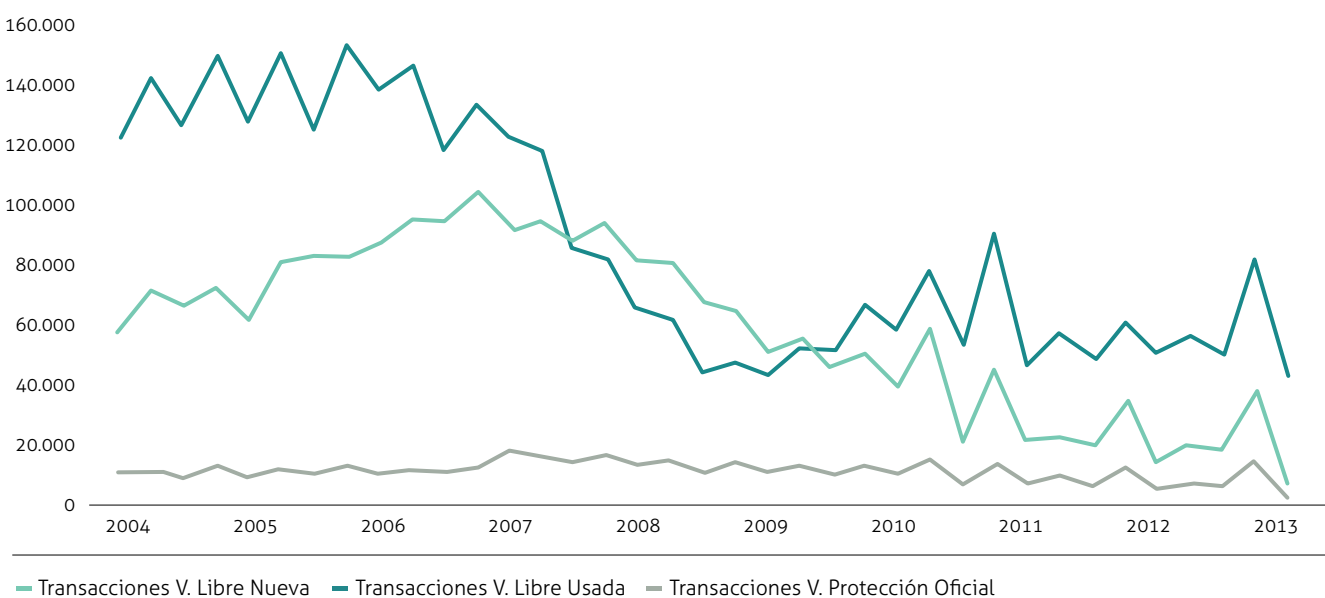
Dicha estabilización de las transacciones de vivienda no ha afectado a las de vivienda libre nueva, si bien hay que tener en cuenta que la fuerte caída de la construcción de vivienda nueva hace que progresivamente una menor parte del parque de viviendas tenga esta característica (< 2 años). En el caso de la Vivienda de Protección Oficial la tendencia es decreciente pero muy suave.

### Transacciones de vivienda y suelo



Fuente: Ministerio de Fomento

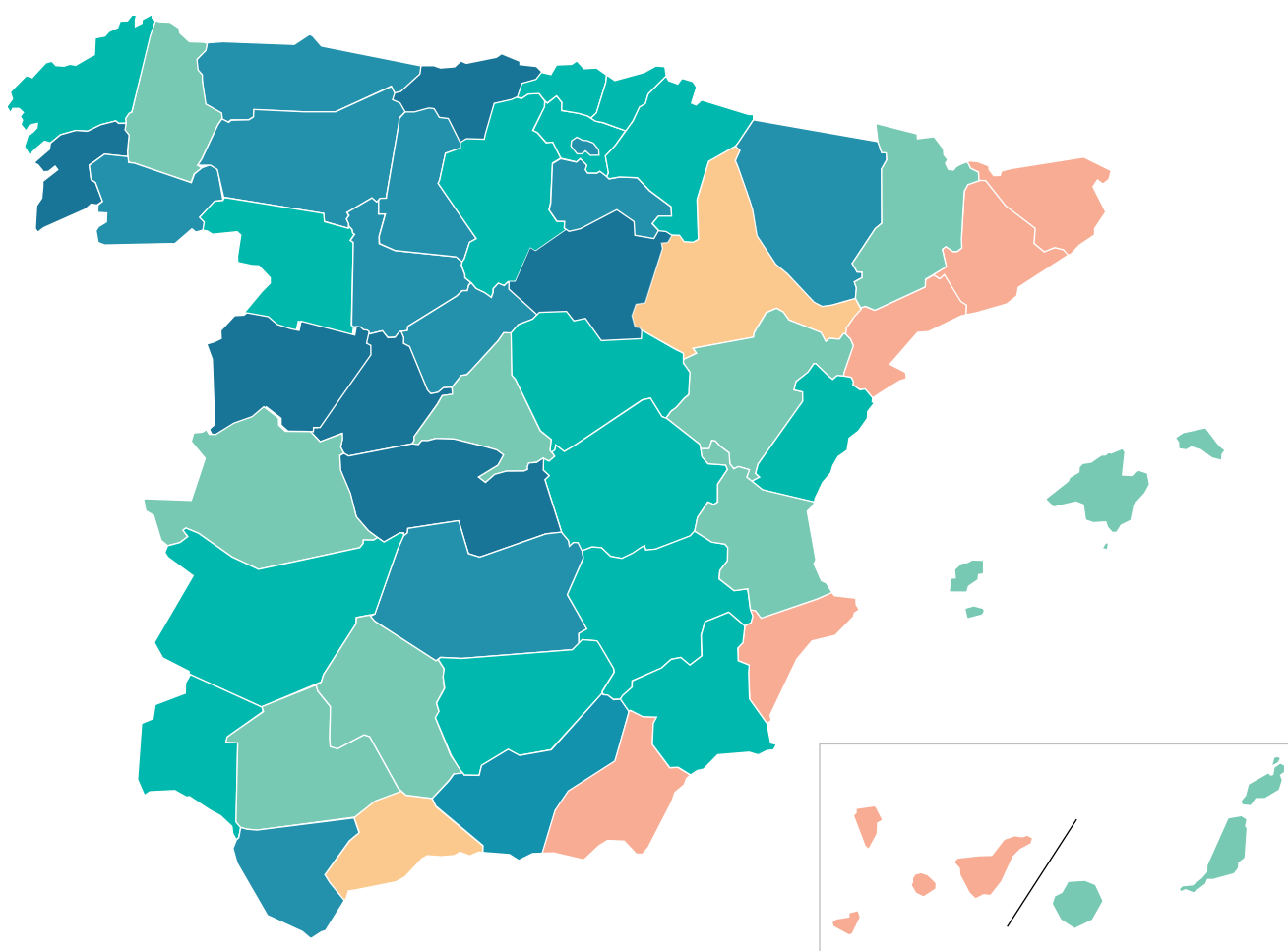
### Transacciones de vivienda



Fuente: Ministerio de Fomento

A nivel geográfico se observa cómo **las zonas más líquidas** de Madrid, Barcelona, Tarragona, Girona o Valencia **son las menos afectadas por la caída de transacciones (< 55%)**, lo que de nuevo genera perspectivas positivas con respecto a la cartera de Sareb.

#### Caída de transacciones 1T 2008 - 1T 2013



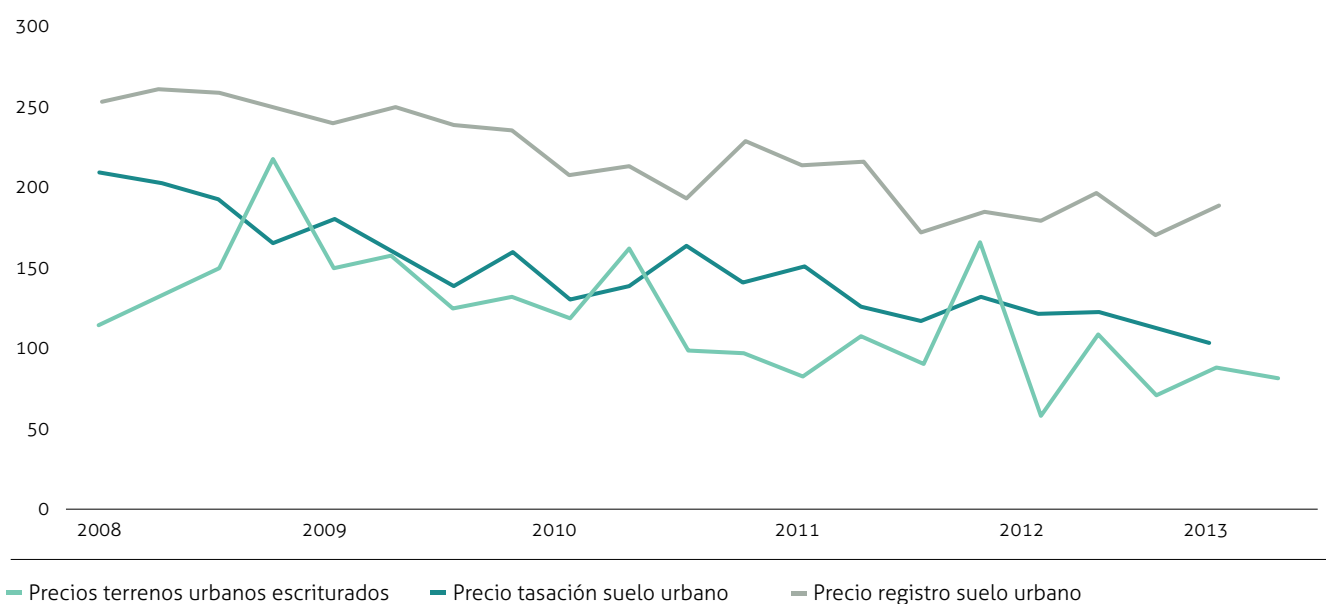
● Caída > 80%    ● Caída 75%-80%    ● Caída 70%-75%    ● Caída 65%-70%  
● Caída 60%-65%    ● Caída 55%-60%    ● Caída < 55%

Del mismo modo es interesante apuntar que en el área conformada por la costa mediterránea, Madrid, Cataluña y Andalucía, tomada en su conjunto, las transacciones crecieron en el último año en un 2,6%, en contraste con la media nacional, que muestra un descenso de más de un 4%. Para Sareb es un dato importante dada la fuerte concentración de sus activos inmobiliarios y de los colaterales de sus activos financieros en esa área.

## Evolución precios y transacciones de suelo

Debido a la menor profundidad y detalle de la información relativa a la evolución de precios de suelo, los análisis y conclusiones que se pueden obtener son menos precisos. No obstante, la totalidad de las fuentes de información consultadas coinciden en [la caída del precio de los suelos urbanos desde el principio de la crisis](#), tanto en tasaciones como los precios recogidos en las escrituras de compra-venta y en el Registro de la Propiedad.

Precio medio Nacional suelos urbanos €/m<sup>2</sup>

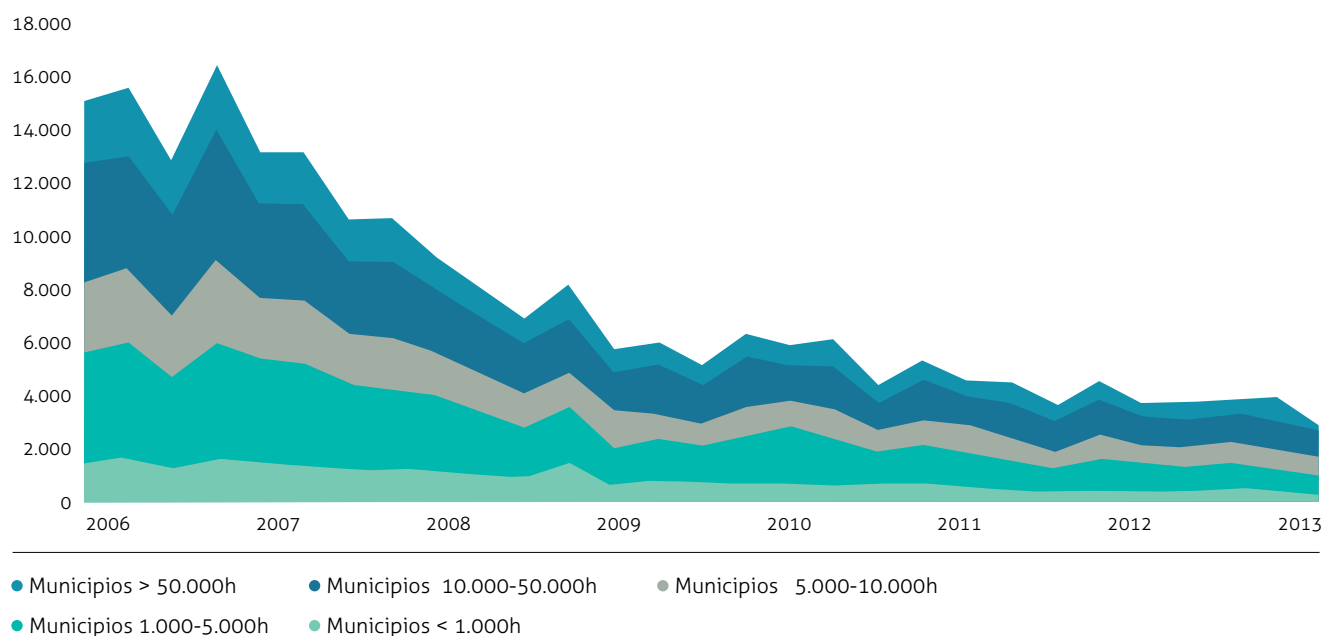


Fuente: Ministerio de Fomento, Consejo General del Notariado, Banco de España.

No es la caída de los precios, sino la enorme **caída del número de las transacciones**, el elemento crucial para entender la evolución del mercado de suelo. De esta forma, las operaciones totales se han reducido a una quinta parte respecto a la época de mayor auge (desde más de 80.000 anuales en 2006 a menos de 20.000 anuales desde 2008).

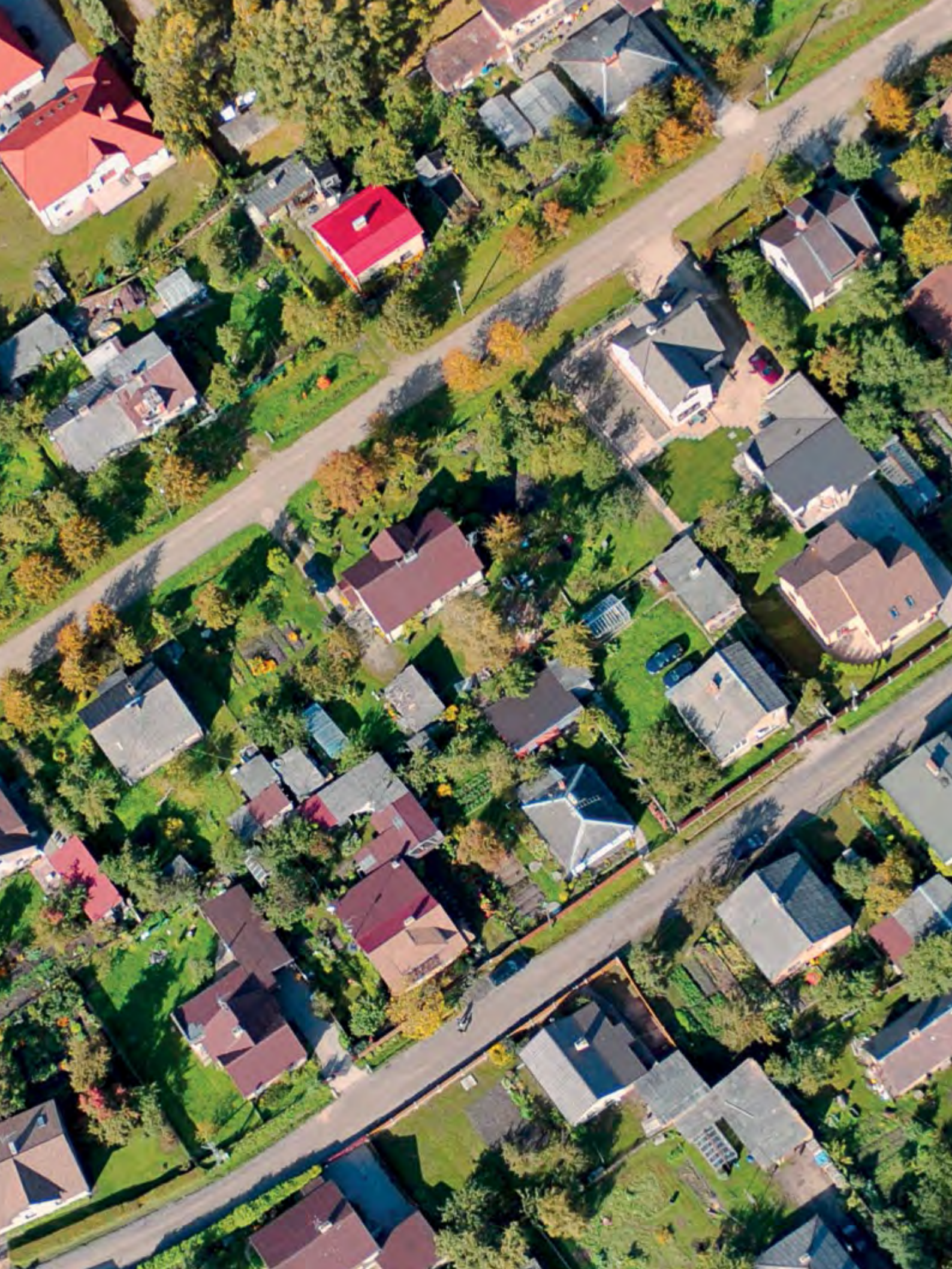
Debido a las características de este sector del mercado (menos líquido y en ocasiones coyunturalmente ilíquido para muchos sub-mercados de determinadas geografías) **se prevé una recuperación más lenta**. El importe medio de las transacciones también se redujo sustancialmente, quedando en 177.000€ en el primer trimestre de 2013. Dentro de este contexto una nota alentadora es que **la cartera de suelos de Sareb se sitúa en el rango de valores unitarios más líquido del mercado**.

**Precio medio Nacional suelos urbanos €/m²**



Fuente: Ministerio de Fomento.







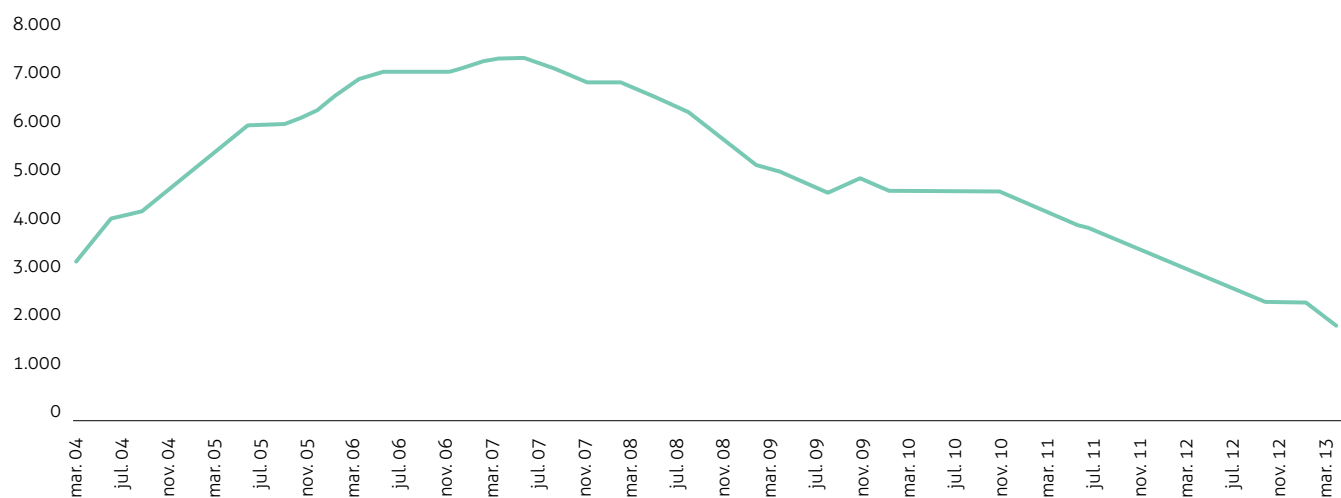
## 3.3

### Condicionantes

#### Condiciones del crédito hipotecario e indicadores de accesibilidad

La corrección de los precios mejoró sustancialmente algunos indicadores de accesibilidad a la vivienda. La ratio de precio de vivienda entre renta bruta disponible, por ejemplo, descendió de las 7,7 veces, en el pico del sector inmobiliario, a las 5,7 veces actuales.

Precio vivienda / Renta disponible



Fuente: Banco de España

Por otro lado, en estos últimos meses se han comenzado a vislumbrar leves mejoras de las condiciones de plazo medio, *Loan to Value*<sup>2</sup> medio y tipo de interés medio, si bien esta última referencia se encuentra aún lejos de los diferenciales más ajustados con el Euribor que se vivieron en el final del auge del sector.

#### Tipo de interés y LTV medio del crédito hipotecario nuevo



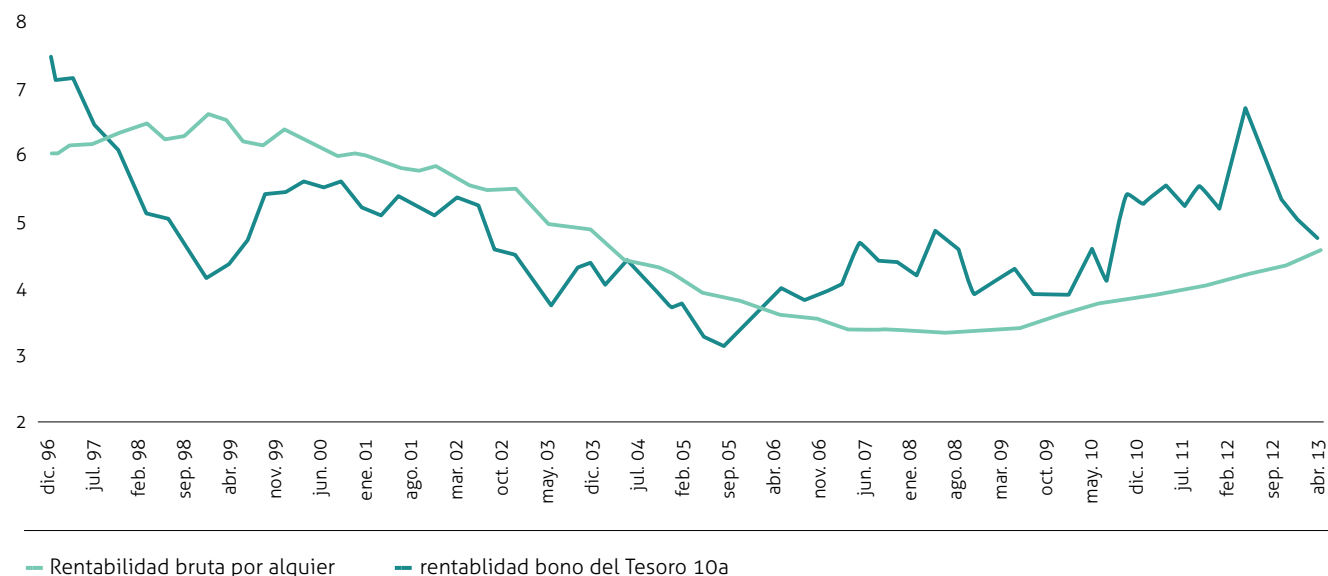
Fuente: Banco de España

2. Loan to Value. Relación entre la cuantía del préstamo y el valor del inmueble establecido como garantía.

### Rentabilidad de vivienda como inversión

En línea con los indicios de que el mercado inmobiliario pudiera estar acercándose a un final escalonado de su ajuste, se sitúa la evolución de los activos inmobiliarios en términos de su rentabilidad como inversión. La **rentabilidad bruta por alquiler**, que conforma una alternativa a la renta fija tanto para inversores particulares como para inversores institucionales, **ha experimentado una mejora desde 2009 y se encuentra en términos comparables con la deuda del Tesoro a 10 años y superiores a otros productos financieros como los depósitos de mayor remuneración.**

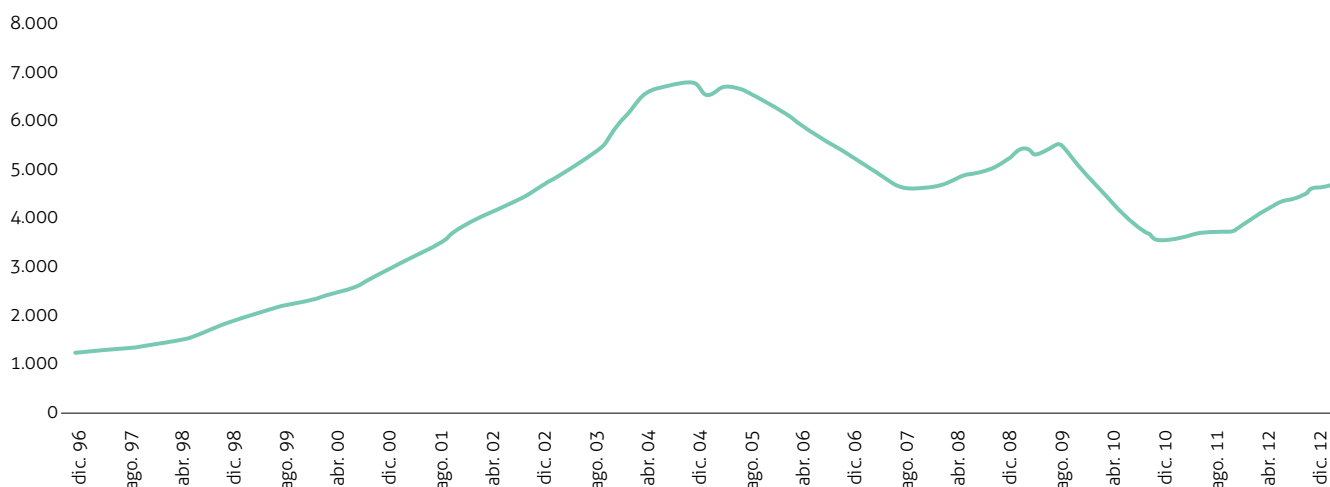
#### Rentabilidad de inversión en vivienda en alquiler



Fuente: Banco de España

En la misma línea se sitúa la evolución de la inversión extranjera bruta en vivienda en España, que ha alcanzado tasas trimestrales de mejora por encima del 15% desde el último trimestre de 2012. El hecho de que el segmento de extranjeros no residentes, no sujetos al ciclo de empleo y actividad nacional, aumente fuertemente su inversión, reafirma la idea de que una gran parte de la corrección de la burbuja de precios ya se ha producido.

**Inversión extranjera bruta en vivienda (acumulado 12 meses) Millones Euros**



Fuente: Banco de España



## 3.4

### Mercado no residencial

#### Evolución y condicionantes del mercado de oficinas

En este mercado de inversores institucionales, destacan las plazas de Madrid y Barcelona, en las que se concentran más del 80% de los edificios destinados en exclusiva a oficinas y en las que es más sencillo analizar la evolución de demanda, oferta y rentabilidades con base en las informaciones de consultores sectoriales. En términos generales, de acuerdo con los datos de dichas fuentes, puede apreciarse que **la rentabilidad de ambas ciudades se sitúa a niveles muy atractivos para el inversor internacional al compararse con otras capitales europeas**. Así, la rentabilidad en Madrid y Barcelona se encuentra en el rango del 6%-7%, por encima de plazas como Bruselas, Frankfurt, París, Milán o Londres.

En Madrid, el volumen de operaciones de compraventa firmadas durante el primer semestre aumentó, lo que ha contribuido a mejorar el clima de confianza de los inversores en el mercado. Los principales actores siguen siendo en su mayoría inversores internacionales que, poco a poco, están mostrando interés en el mercado inmobiliario español.

Asimismo, la Administración Pública continuó con la enajenación de activos a través de subastas públicas, llevando a cabo alguna venta aislada durante el segundo trimestre del año.

La tasa de disponibilidad de oficinas en Madrid sigue en parámetros elevados, en términos históricos, del entorno del 14%, lo que explica el descenso de las rentas medias y el incremento de renegociaciones a la baja de alquileres de los últimos trimestres. El proceso de ajuste en las calidades y localizaciones *prime* del mercado parecería haberse estabilizado.


En Barcelona, la actividad por parte de los inversores internacionales sigue acelerándose durante 2013. Existe cierta escasez de grandes oferentes para las transacciones de compra venta de paquetes de oficina, con lo que han predominado operaciones *off-market*. La tasa de disponibilidad de oficinas se encuentra en máximos cercanos al 16% con una caída en las rentas medias para todos los rangos de calidad.

En ambas plazas, la caída de las rentas y el gran *stock* sin ocupar provocaron que la inversión en la creación de nueva oferta fuera solo testimonial. Sin embargo hay que destacar que este mercado es fuertemente sensible al nivel de actividad económica, con lo que una mejora en la coyuntura macroeconómica llevaría consigo una cierta mejoría a partir del segundo semestre del año.









# 4

Sareb en  
cifras



Sareb gestiona una cartera de 50.781 millones de euros, de los cuales un 78% corresponde a activos financieros y un 22% a activos inmobiliarios.

Como se ha señalado en el capítulo 2 del presente informe, Sareb recibió, para su gestión, los activos procedentes de las entidades que iban a ser objeto de apoyo público. De conformidad con lo dispuesto en el artículo 48.1 del Real Decreto 1559/2012, los activos se circunscribieron al grueso de las exposiciones al sector inmobiliario. Las categorías finalmente incluidas en el perímetro del traspaso fueron las siguientes:

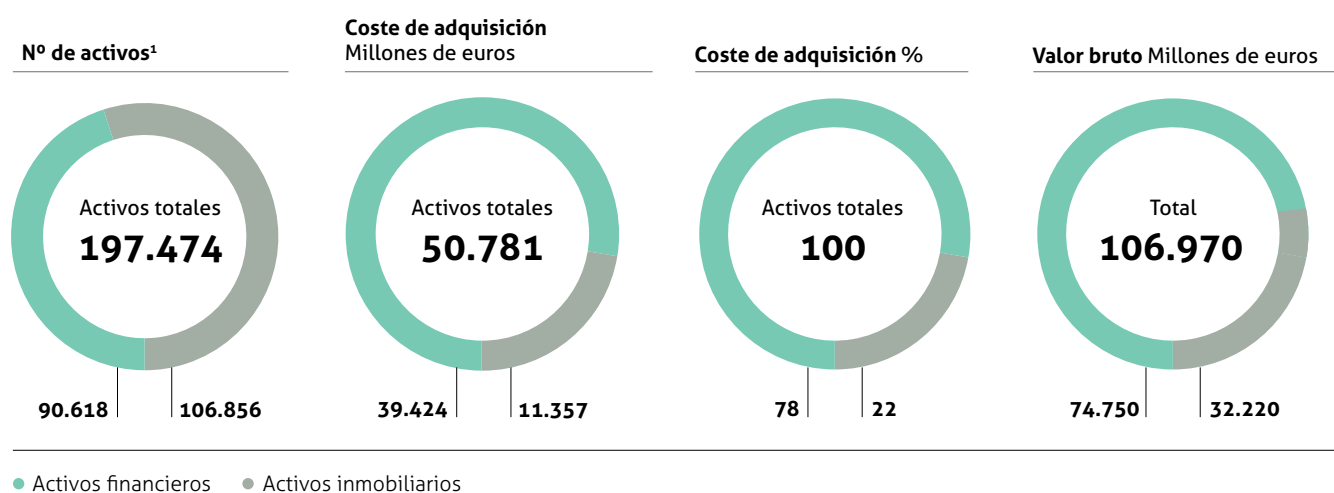
- **Exposiciones crediticias con el sector promotor** con un valor neto contable superior a 250.000 euros por acreditado.
- **Inmuebles adjudicados** con un valor contable neto superior a 100.000 euros.

En cumplimiento del mandato legal, en fecha 31 de diciembre de 2012, Sareb recibió el traspaso de los activos inmobiliarios y financieros previstos por parte de las cuatro entidades bancarias pertenecientes al Grupo 1 (BFA-Bankia, Catalunya Banc, Nova Galicia Banco, Banco Gallego y Banco de Valencia), por un montante global de 36.694 millones de euros.

Posteriormente, en fecha 28 de febrero de 2013, Sareb recibió el traspaso de los activos procedentes de las cuatro entidades bancarias pertenecientes al Grupo 2 (BMN, Liberbank, Banco Caja3 y Banco CEISS), por un importe global de 14.087 millones de euros.

En conjunto, Sareb recibió activos con un coste de adquisición de 50.781 millones de euros, de los que 39.424 millones son activos financieros (préstamos y créditos al sector promotor) y 11.357 millones son activos inmobiliarios.

#### Cartera Sareb (a fecha de traspaso)

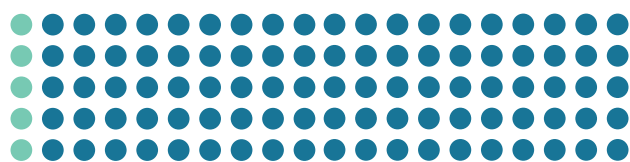


1. No se incluye número de activos que actúan como garantía de los activos financieros (colaterales).



#### Cartera activos financieros %

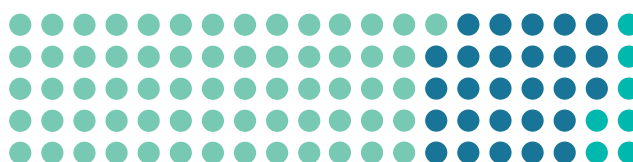
Cartera activos financieros compuesta por un 95% de préstamos y un 5% de créditos



● 5% Créditos  
● 95% Préstamos

#### Cartera activos inmobiliarios %

Cartera activos inmobiliarios compuesta por un 66% de producto terminado, un 27% suelo y un 7% obra en curso.



● 66% Producto terminado  
● 27% Suelo  
● 7% Obra en curso

Como se ha comentado, los activos fueron transferidos a Sareb tras la aplicación de un descuento sobre el valor bruto que dichos activos tenían en el balance de las entidades cedentes. Dicho descuento fue fijado mediante resolución del Banco de España y se concretó en un recorte medio sobre el valor bruto de los activos transferidos según el siguiente detalle:

#### Descuentos medios %

##### Activos Financieros

|                    |       |
|--------------------|-------|
| Vivienda terminada | 32,40 |
| Obra en curso      | 40,30 |
| Suelo urbano       | 53,60 |
| Otro suelo         | 56,60 |
| Otra garantía      | 33,80 |
| Sin garantía       | 67,60 |

#### Descuentos medios %

##### Activos Inmobiliarios

|                |       |
|----------------|-------|
| Vivienda nueva | 54,20 |
| Obra en curso  | 63,20 |
| Suelo          | 79,50 |

## 4.1

### Evolución de la actividad

El primer semestre de actividad de Sareb presentó singularidades propias de la constitución de una sociedad de estas características. Los desafíos a los que se enfrentó fueron:



**Logísticos**, derivados de la necesidad de puesta en marcha mediante la instalación de oficinas, contratación de unos sistemas básicos de soporte, reclutamiento paulatino de la plantilla, etc.



**Operativos**, manifestados en la necesidad de definir los procesos básicos de gestión de los activos acordados con las entidades cedentes de los activos.



**Comerciales**, centrados en la puesta en marcha de forma acelerada de los diferentes canales y estrategias de comercialización de la sociedad, más si cabe dado que parte de la cartera se traspasó una vez iniciado el semestre (traspaso de la cartera del Grupo 2 llevado a cabo el 28 de febrero de 2013).

En consecuencia, el primer semestre de actividad comercial de la sociedad se vio mermado en casi tres meses con el consiguiente reflejo en los resultados y es a partir de la mitad del segundo trimestre donde se aprecia el despegue comercial de Sareb.

Sareb generó unos flujos de caja de 842 millones de euros en el primer semestre de 2013, de los cuales un 80% (674 millones de euros) procedieron de activos financieros y un 20% (168 millones de euros) de activos inmobiliarios.

La evolución de la cartera en estos primeros seis meses de actividad dejó la siguiente imagen a cierre de junio de 2013:

**Cartera Sareb (a 30 de Junio)** Millones de Euros

#### Coste de adquisición



#### Valor Bruto



● Activos financieros ● Activos inmobiliarios

La reducción de balance agregado, en términos de valor bruto, ascendió a 470 millones de euros, de los cuales 140 millones de euros correspondieron a activos financieros y 330 millones de euros a activos inmobiliarios.

En el perímetro traspasado se incluyeron también operaciones que tenían saldos pendientes de disposición, quedando subrogada Sareb en las obligaciones originales de las entidades cedentes. El contrato de traspaso estableció un mecanismo de liquidación posterior de los nuevos saldos dispuestos.

El importe de las nuevas disposiciones en el semestre ascendió a 318 millones de euros. Si se deduce ese efecto, la reducción neta del saldo de activos financieros sería de 262 millones y la reducción del saldo total de activos ascendería a una cifra próxima a 400 millones de euros.

Por su parte, la cifra de flujos de caja del semestre presentó la siguiente evolución:

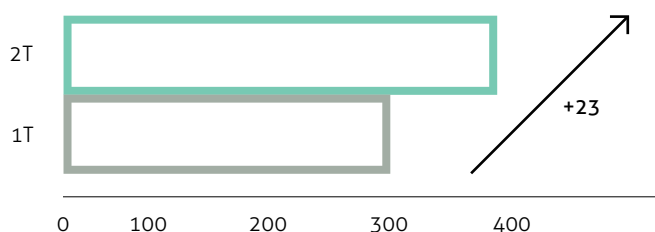
| Flujos de caja generados Millones de euros | 1T  | 2T  | Acumulado<br>Junio, 2013 | Variación<br>trimestral, % |
|--|-----|-----|--------------------------|----------------------------|
| Flujos de caja totales                     | 329 | 513 | 842                      | 56                         |
| Flujos de caja activos financieros         | 302 | 372 | 674                      | 23                         |
| - Amortizaciones y cancelaciones           | 194 | 221 | 415                      | 14                         |
| - Intereses                                | 108 | 124 | 232                      | 15                         |
| - Ventas                                   | -   | 27  | 27                       | -                          |
| Flujos de caja activos inmobiliarios       | 27  | 141 | 168                      | 422                        |
| - Ventas                                   | 16  | 128 | 144                      | 700                        |
| - Rentas por arrendamiento                 | 11  | 13  | 24                       | 18                         |

| Otras magnitudes relevantes               | 1T  | 2T    | Acumulado<br>Junio, 2013 | Variación<br>trimestral, % |
|---|-----|-------|--------------------------|----------------------------|
| Activos inmobiliarios vendidos (uds)      | 163 | 1.354 | 1.517                    | +731                       |
| Inversión activos inmob. (millones euros) | -   | 11    | 11                       | -                          |

En consonancia con lo señalado al principio de este apartado, **la evolución del negocio medida en términos de flujos de caja, mostró una clara y acusada tendencia ascendente en el segundo trimestre.**

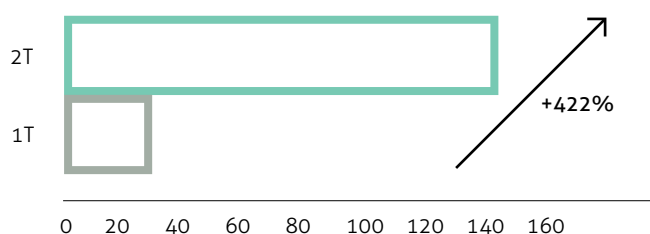
#### Flujos de caja activos financieros Millones de euros

Crecimiento en 2T. Flujos de caja acumulados de 674 millones de euros a 30 junio



#### Flujos de caja activos inmobiliarios Millones de euros

Fuerte crecimiento en el 2T, hasta alcanzar los 168 millones euros a 30 junio



El grueso de los flujos de caja de la compañía, 674 de un total de 842 millones de euros, provino de los intereses generados por los activos financieros, así como de las amortizaciones y cancelaciones de préstamos. Las ventas de préstamos, que es otra de las posibles fuentes de obtención de liquidez de este tipo de activos, se limitaron en este primer semestre a la colocación en el mercado londinense de una participación del tramo A del préstamo sindicado de Metrovacesa.

Los esfuerzos en la reducción de balance de activos financieros se han intensificado en los últimos meses con diversas iniciativas. Como avance de datos, la reducción bruta acumulada ascendía a una cifra superior a los 700 millones de euros a finales de agosto.

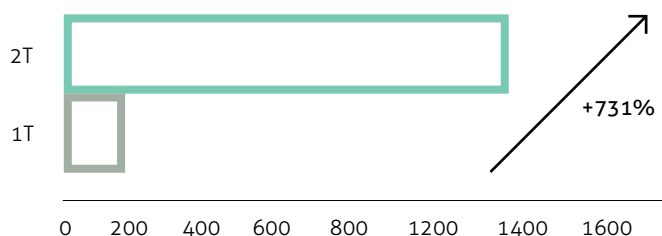
Por otra parte, la evolución de los flujos de caja por venta de activos inmobiliarios fue muy positiva en el segundo trimestre tras la puesta en marcha de los canales de comercialización de activos, particularmente en el segmento minorista. La cifra de caja acumulada por ventas a 30 junio ascendió a 168 millones de euros.

**En términos de unidades vendidas, este dinamismo comercial supuso crecimientos en ventas mensuales próximos al 75%:** en abril se vendieron más unidades que en todo el primer trimestre en su conjunto; en mayo se volvió a duplicar la cifra de ventas acumuladas en los cuatro primeros meses y en junio se multiplicó por dos nuevamente el número de unidades vendidas en los cinco meses anteriores, hasta alcanzar las 1.517 unidades en el semestre. Esta tendencia positiva continuó en julio, mes en el que la sociedad ha alcanzado la cifra de ventas más alta de su corta historia. A finales de agosto la cifra acumulada de unidades vendidas se acercaba a las 3.000 unidades.

Los flujos de caja procedentes de las ventas de activos inmobiliarios se complementaron con los procedentes de patrimonio en renta (más de 7.500 unidades) y ascendieron a 24 millones de euros en el conjunto del semestre. Esta cifra se acercaba a 35 millones de euros a finales de agosto.

#### Unidades vendidas

Fuerte impulso del negocio, con un 72% de tasa de crecimiento anual compuesto.







Sareb entregó bonos con la garantía del estado como contraprestación por los activos transferidos por las entidades cedentes.

## 4.2

### Estructura financiera

#### Estructura financiera de Sareb tras la recepción de los activos Millones de Euros

|                                     |        |
|-------------------------------------|--------|
| Bonos senior                        | 50,781 |
| Capital (incluida prima de emisión) | 1,200  |
| Deuda subordinada                   | 3,600  |

En contraprestación por los activos transferidos, Sareb entregó a las entidades cedentes bonos senior con vencimientos a 1, 2 y 3 años, según el siguiente detalle.

#### Bonos emitidos y entregados a los bancos del Grupo 1

| Nominal, €            | Vencimiento | Cupón         |
|-----------------------|-------------|---------------|
| 11.008.100.000        | 31/12/2013  | Eur 3m+2,189% |
| 16.512.600.000        | 31/12/2014  | Eur 3m+2,562% |
| 9.173.600.000         | 31/12/2015  | Eur 3m+2,964% |
| <b>36.694.300.000</b> |             |               |

#### Bonos emitidos y entregados a los bancos del Grupo 2

| Nominal, €            | Vencimiento | Cupón         |
|-----------------------|-------------|---------------|
| 4.225.900.000         | 28/02/2014  | Eur 3m+1,242% |
| 6.339.200.000         | 28/02/2015  | Eur 3m+2,017% |
| 3.521.600.000         | 28/02/2016  | Eur 3m+2,464% |
| <b>14.086.700.000</b> |             |               |

A 30 de junio, el saldo de los bonos emitidos a favor de las entidades del Grupo 1 se había reducido en un importe de 127 millones de euros debido al proceso de ajuste del perímetro traspasado (subsanción). El detalle de los bonos amortizados es el siguiente:

| Variación Nominal, € | Vencimiento |
|----------------------|-------------|
| 38.092.505           | 31/12/2013  |
| 57.138.758           | 31/12/2014  |
| 31.743.754           | 31/12/2015  |
| <b>126.975.017</b>   |             |

#### Bonos bancos del Grupo 1 tras subsanción

| Nominal, €            | Vencimiento |
|-----------------------|-------------|
| 10.970.007.495        | 31/12/2013  |
| 16.455.461.242        | 31/12/2014  |
| 9.141.856.246         | 31/12/2015  |
| <b>36.567.324.983</b> |             |

Este tipo de subsanciones continuarán durante el segundo semestre hasta ajustar el perímetro de activos estimado inicialmente, y que sirvió de base para la emisión de bonos, al efectivamente traspasado.



Los bonos senior cuentan con la garantía del estado y devengan un tipo de interés variable resultante de adicionar al euribor a 3 meses un diferencial equivalente al de la deuda del estado a plazo similar, calculado en la fecha de la emisión de los bonos.

La carga financiera devengada durante el primer semestre del ejercicio ascendió a 607 millones de euros. Esta es la principal partida de gasto de la compañía. A pesar de ello, **la sociedad generó en el semestre una caja bruta suficiente para atender el pago del servicio de la deuda**, que en dicho periodo alcanzó la cifra de 574 millones de euros, por los cupones pagaderos en marzo y en junio de los bonos de la serie I (a favor de los Bancos del Grupo 1) y el cupón de mayo de los bonos de la serie II (a favor de los Bancos del Grupo 2).

Además de los activos recibidos, Sareb nació con un volumen de liquidez de 4.800 millones de euros procedentes, tal y como se describe a continuación, del desembolso del capital y de la deuda subordinada que conforman sus recursos propios. **A 30 de junio, tras el pago de los cupones de deuda y las disposiciones realizadas, dicho colchón de liquidez se mantenía estable alcanzando un cifra de 4.782 millones de euros.**

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



|                                 | Capital, Millones de euros | Capital, % |
|---------------------------------|----------------------------|------------|
| Santander                       | 207,40                     | 17,3       |
| Caixabank, S.A.                 | 149,30                     | 12,4       |
| Banco sabadell                  | 83,20                      | 6,9        |
| Popular                         | 71,70                      | 6,0        |
| Kutxabank                       | 31,50                      | 2,6        |
| Banca march, S.A.               | 4,90                       | 0,4        |
| Bankinter                       | 17,00                      | 1,4        |
| Ibercaja                        | 17,70                      | 1,5        |
| Unicaja                         | 15,80                      | 1,3        |
| Cajamar Caja Rural, S.C.C.      | 15,00                      | 1,3        |
| Barclays Bank, S.A.             | 3,00                       | 0,3        |
| Caja Laboral Popular C.C.       | 7,40                       | 0,6        |
| Deutsche Bank, S.A.E.           | 3,70                       | 0,3        |
| Ceca                            | 4,20                       | 0,4        |
| Banco Cooperativo Español, S.A. | 3,90                       | 0,3        |
| C.C. Caminos                    | 0,80                       | 0,1        |
| Mapfre                          | 10,00                      | 0,8        |
| Axa Seguros Generales           | 2,00                       | 0,2        |
| Mutua Madrileña                 | 6,00                       | 0,5        |
| Catalana Occidente              | 3,00                       | 0,3        |
| Iberdrola Inmobiliaria          | 2,50                       | 0,2        |
| FROB                            | 540,00                     | 45,0       |
| <b>TOTAL</b>                    | <b>1.200,00</b>            | <b>100</b> |

Adicionalmente, Sareb cuenta con 3.600 millones de deuda subordinada emitida y suscrita por una treintena de inversores. Esta deuda subordinada es convertible en capital bajo determinadas circunstancias y devenga un cupón del 8% pagadero en caso de existencia de beneficio distribuable suficiente. El detalle de inversores es el siguiente:

|                                 | Deuda subordinada, Millones de euros | Deuda subordinada, % |
|---------------------------------|--------------------------------------|----------------------|
| Santander                       | 598,20                               | 16,6                 |
| Caixabank, S.A.                 | 431,90                               | 12,0                 |
| Banco Sabadell                  | 238,10                               | 6,6                  |
| Popular                         | 204,60                               | 5,7                  |
| Kutxabank                       | 91,20                                | 2,5                  |
| Banca March, S.A.               | 14,30                                | 0,4                  |
| Bankinter                       | 49,20                                | 1,4                  |
| Ibercaja                        | 51,30                                | 1,4                  |
| Unicaja                         | 45,60                                | 1,3                  |
| Cajamar Caja Rural, s.C.C.      | 43,40                                | 1,2                  |
| Barclays Bank, S.A.             | 8,60                                 | 0,2                  |
| Caja Laboral Popular C.C.       | 21,30                                | 0,6                  |
| Deutsche Bank, S.A.E.           | 10,70                                | 0,3                  |
| Ceca                            | 12,10                                | 0,3                  |
| Banco Cooperativo Español, S.A. | 11,40                                | 0,3                  |
| C.C. Caminos                    | 2,20                                 | 0,1                  |
| Mapfre                          | 40,00                                | 1,1                  |
| Axa Seguros Generales           | 8,00                                 | 0,2                  |
| Generalli                       | 5,00                                 | 0,1                  |
| Mutua Madrileña                 | 24,00                                | 0,7                  |
| Catalana Occidente              | 12,00                                | 0,3                  |
| Mutua Pelayo                    | 3,00                                 | 0,1                  |
| Asisa                           | 2,00                                 | 0,1                  |
| Reale                           | 3,00                                 | 0,1                  |
| Zurich                          | 5,00                                 | 0,1                  |
| Sta. Lucía                      | 4,00                                 | 0,1                  |
| Iberdrola Inmobiliaria          | 7,50                                 | 0,2                  |
| FROB                            | 1.652,40                             | 45,9                 |
| <b>TOTAL</b>                    | <b>3.600.000</b>                     | <b>100</b>           |

## 4.3

### Gastos no financieros

Los gastos no financieros de la compañía en el primer semestre de la compañía se han situado en 140 millones de euros para el primer semestre. Han destacado los gastos por mantenimiento y servicio postventa de activos inmobiliarios, con capítulo especial para el pago del Impuesto de Bienes Inmuebles y las comisiones acordadas con los proveedores de servicios de gestión de activos, que coinciden principalmente con las entidades de crédito que traspasaron los activos a Sareb pero que han retenido la gestión de estos.

| <b>Gastos no financieros</b>                    | <b>1S. 2013</b> |
|---|-----------------|
| Comisiones por gestión de activos               | (35)            |
| Gastos de comercialización activos              | (1)             |
| Gastos de mantenimiento y postventa A.I.        | (77)            |
| Gastos por Impuesto de bienes inmuebles y tasas | (27)            |
| Gastos de comunidades de vecinos                | (24)            |
| Otros gastos de mantenimiento y postventa A.I.  | (26)            |
| Gastos operativos y de estructura               | (27)            |
| <b>TOTAL</b>                                    | <b>(140)</b>    |

## 4.4

### Evolución en función del plan de negocio

En marzo de 2013, Sareb llevó a cabo una actualización de su Plan de Negocio inicial, una vez analizados los activos traspasados en diciembre de 2012 y febrero de 2013, así como las características finales de las partidas del pasivo. En el nuevo Plan de Negocio destacan, las **metas fijadas para el primer periodo de 5 años desde la creación de Sareb:**

- Una reducción del balance de la compañía del 44%.
- La devolución del 49,9% de la deuda *senior* garantizada por el Estado.
- La venta de 45.000 activos inmobiliarios.
- Alcanzar una tasa de rendimiento final para los accionistas de Sareb en el rango del 13%-14% en los 15 años de vida de la entidad.

El Plan de Negocio es más conservador en los primeros años de dicho periodo dada la deprimida coyuntura del mercado inmobiliario en el momento de su elaboración.

Hay que tener en cuenta, además, que la actividad comercializadora no se inició en firme hasta el segundo trimestre. Por ello, los datos del primer semestre de actividad completo de Sareb sólo permiten hacer valoraciones muy provisionales sobre el grado de cumplimiento de los objetivos. En todo caso, las cifras obtenidas a lo largo del primer semestre ponen de manifiesto una senda de crecimiento que es favorable al cumplimiento de los objetivos planteados.

Es importante destacar que **pese a la fuerte corrección en los precios de la vivienda, la compañía ha conseguido ventas en todos los canales con importantes flujos de caja y margen comercial positivo en sus operaciones.**

Otros tres elementos importantes, posteriores a 30 de junio, que cabe reseñar son:

- La operación de cobertura del riesgo de tipo de interés, la mayor realizada en Europa, y que se cerró en términos muy cercanos a los previstos en el Plan de Negocio.
- El descenso del diferencial sobre la referencia que pagan los bonos emitidos y que está ligado a la percepción de calidad crediticia del Tesoro de España. La sólida mejora del *spread* del Tesoro hasta el mes de septiembre de 2013 ha supuesto para Sareb un relevante ahorro potencial frente a lo previsto en el Plan de Negocio.
- La aprobación en julio de un presupuesto, basado en información más fiable de los activos traspasados, como herramienta de gestión fundamental para orientar la acción de la sociedad durante el segundo semestre.



## 4.5

### Avance últimas Cifras

Como avance de datos, los resultados del tercer trimestre confirman la positiva evolución de los flujos de caja generados observada en el segundo trimestre:

- Los flujos de caja totales del tercer trimestre ascendieron a 619 millones de euros, un 21% más que en el trimestre anterior. Este crecimiento se observa tanto en los activos financieros (16% de crecimiento), como en los activos inmobiliarios (32% de crecimiento).
- Los flujos de caja generados acumulados ascienden a 1.461 millones de euros a 30 de septiembre.
- Continúa el fuerte impulso obtenido a través de los planes de choque lanzados con objeto de dinamizar la actividad comercial en activos inmobiliarios. **A lo largo del tercer trimestre la cifra de activos inmobiliarios vendidos ascendió a 2.142 unidades, un 58% más que en el trimestre anterior.** El dato acumulado a 30 de septiembre alcanza las 3.659 unidades.

| Flujos de caja generados<br>Millones de euros | 3T         | Acumulado<br>30 sep 2013 |
|---|------------|--------------------------|
| <b>Flujos de caja totales</b>                 | <b>619</b> | <b>1.461</b>             |
| Flujos de caja activos financieros            | 433        | 1.107                    |
| - Amortizaciones y cancelaciones              | 331        | 746                      |
| - Intereses                                   | 95         | 327                      |
| - Ventas                                      | 7          | 34                       |
| Flujos de caja activos inmobiliarios          | 186        | 354                      |
| - Ventas                                      | 173        | 317                      |
| - Rentas por arrendamiento                    | 13         | 37                       |

| Otras magnitudes relevantes          | 3T    | Acumulado<br>30 sep 2013 |
|--------------------------------------|-------|--------------------------|
| Activos inmobiliarios vendidos (uds) | 2.142 | 3.659                    |

## El Proceso de traspaso de los Activos

Como se ha descrito en el capítulo 2. del presente Informe, Sareb recibió bajo gestión activos por valor de 50.781 millones de euros procedentes de las entidades que requirieron apoyo público en el marco del proceso de reestructuración del sistema financiero español y en el contexto fijado por el MoU.

El proceso de determinación del perímetro de activos sujetos al traspaso obligatorio y de determinación del precio, vienen regulados por la Ley 9/2012 y el Real Decreto 1559 /2012 y presentaba una serie de singularidades muy relevantes:

- **Se trataba de un proceso obligatorio**, plasmado en diferentes resoluciones administrativas del FROB que concretan de forma específica el conjunto de activos objeto del traspaso;
- **El precio se determinó también de forma administrativa mediante resolución del Banco de España**. A tal fin, de conformidad con lo estipulado el artículo 13 del RD 1559/2012 y también con el literal del párrafo 21 del MoU, el precio fue fijado basándose en el valor económico a largo plazo de los activos y de forma coherente con los resultados del test de estrés realizado por Oliver Wyman.

Este precio presentaba dos componentes:

- El valor de los activos obtenido, partiendo de la pérdida esperada por cada categoría en el escenario base del test de estrés de Oliver Wyman.
- Un descuento adicional para considerar aspectos no incluidos en dicha valoración tales como los costes de mantenimiento, el coste de financiación, costes legales y de recuperación, etc.
- **Dicho precio se aplicó en forma de descuento medio sobre el valor bruto** de cada categoría de activos en la fecha de traspaso.

Aplicando dicha metodología, el 31 de diciembre de 2012 y el 28 de febrero de 2013, se produjo el traspaso de los activos de las entidades del Grupo 1 y del Grupo 2, respectivamente. El detalle del valor de los activos traspasados por cada entidad fue el siguiente:

### Grupo 1 Millones de euros

| BFA-Bankia | CX    | NCG Banco | B. Val. | B. Gallego |
|------------|-------|-----------|---------|------------|
| 22.317     | 6.708 | 5.097     | 1.962   | 610        |

### Grupo 2 Millones de euros

| BMN   | Liberbank | CEISS | Caja3 |
|-------|-----------|-------|-------|
| 5.820 | 2.918     | 3.137 | 2.212 |

### TOTAL

50.781

## Gestión inicial de los activos por parte de las entidades cedentes

Mientras Sareb completaba su estructura operativa y con el fin de asegurar una transición ordenada y una continuidad en la gestión de los activos que evitase su deterioro, se firmaron **contratos de administración y gestión de los activos transferidos con las entidades transmitentes**.


Dichos contratos, bajo las directrices de Sareb, establecen el marco jurídico que gobierna cómo **las entidades cedentes ejercen una gestión delegada que abarca, desde la administración, mantenimiento y comercialización de inmuebles, hasta la gestión y recobro de riesgos**.

Las entidades cedentes fueron durante el primer semestre los principales **prestadores de servicios de gestión o servicers** de Sareb. A cambio de la prestación de este servicio, las entidades cedentes reciben una comisión de gestión así como comisiones por la comercialización de los activos que buscan alinear los objetivos de las cedentes con la misión que Sareb tiene encomendada.









# 5

## Evolución de la actividad de activos inmobiliarios

## 5.1

### Caracterización de la cartera

El *stock* de activos inmobiliarios traspasados estaba compuesto por **106.856 activos entre suelo, obra en curso y producto terminado**, cuyo valor, a coste de adquisición, ascendió a 11.357 millones de euros.

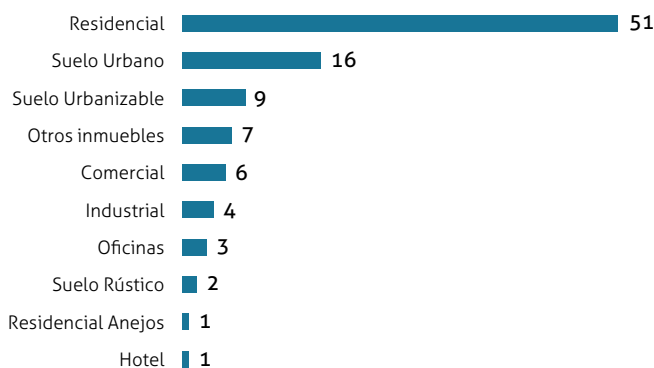
El primer perímetro de la cartera constaba de 76.753 activos, con un valor de adquisición de 8.403 millones de euros y fue traspasada el 31 de diciembre de 2012. Posteriormente, el 28 de febrero de 2013 fue traspasado el resto de la cartera, compuesta de 30.104 activos, con un valor de adquisición 2.954 millones de euros.

En función de su tipología, el 52% del total de la cartera estaba integrada por activos para uso residencial (incluyendo anejos). Esta cartera residencial constaba de obra terminada (vivienda vacía y en alquiler) y obra en construcción.

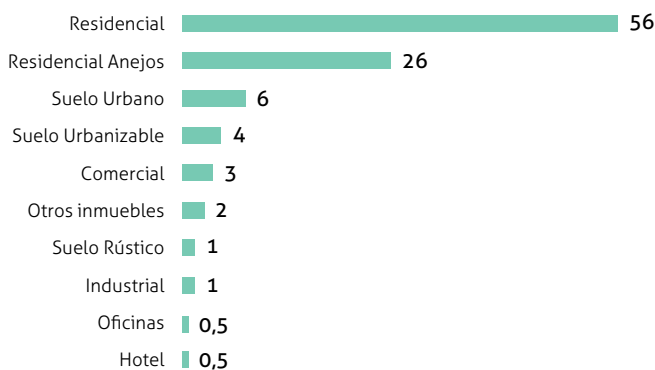
El 48% restante, constaba de suelos –tanto rústico como en desarrollo (un 27% de la cartera)– y de activos terciarios y otros inmuebles (21%).

Analizando la composición por número de activos, un 82% de la cartera estaba compuesta por activos de uso residencial.

#### Tipología activos % sobre Millones de euros



#### Tipología activos % sobre nº activos



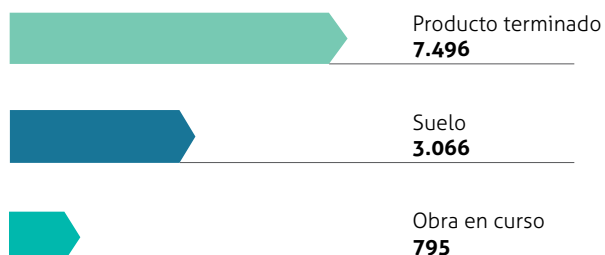


Esta cartera inmobiliaria, según el grado de avance de desarrollo de los activos, se desglosaba inicialmente en la siguiente distribución en función de su volumen:

#### Distribución de activos en función de su grado de avance

Millones de euros

Total Activos Inmobiliarios **11.357**



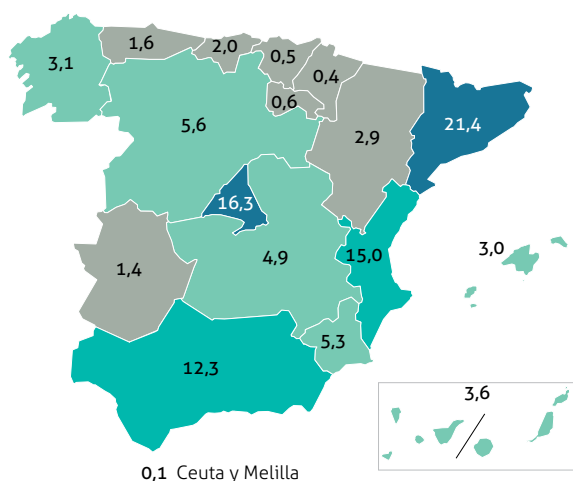
%



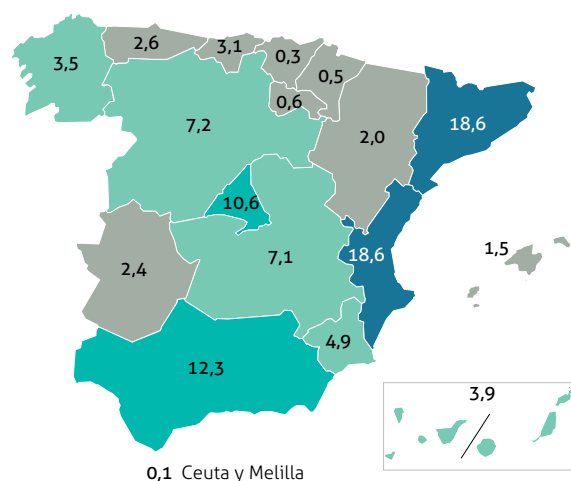
Desde el punto de vista geográfico, existe una relevante dispersión que dificulta la gestión, incrementada por lo atomizada que está la cartera. Sareb dispone de activos inmobiliarios en las 17 comunidades autónomas, así como en las 50 provincias españolas y en la ciudad autónoma de Ceuta.

Más del 60% del valor de adquisición de la cartera de inmuebles se concentra en las comunidades autónomas de Cataluña, Madrid, Comunidad Valenciana y Andalucía.

#### Distribución cartera % Millones euros



#### Distribución cartera % nº activos



## 5.2

### Líneas de actuación

A lo largo del primer semestre de 2013, y una vez completado el traspaso de la cartera por parte de las entidades del Grupo 2 el 28 de febrero, las principales líneas de actuación llevadas a cabo en la gestión de activos inmobiliarios tuvieron como objetivo:

- **Realizar un completo inventario** de la cartera de activos adquiridos por situación y tipología. El objetivo era conocer los activos traspasados para diseñar las mejores estrategias de gestión y comercialización. La revisión de documentación concluirá a finales de 2013. La depuración y entrega de los datos a Sareb se producirá en los primeros meses de 2014 (ver sección 7.1).
- **Llevar a cabo una precisa segmentación del portfolio** en función del estado del activo, uso y ubicación geográfica.
- **Iniciar una gestión activa de la cartera** para mantener e incrementar su valor, en función de su tipología, estado y potencial.
- **Identificar y lanzar las estrategias óptimas de gestión de impagos**, de cara a reducir el envilecimiento de la cartera.
- **Definir e implementar las estrategias más adecuadas de desinversión multicanal** (canal indirecto, directo y mayorista), en función de la naturaleza de los activos, el proceso de venta y los inversores a los que se destinan los activos.
- **Implantar una estrategia de fijación de precios**, en función de la tipología de los activos y la zona geográfica en la que está ubicada.
- **Impulsar la obtención de ingresos**, mediante la dinamización de planes comerciales de venta minorista y el lanzamiento de procesos de venta de activos singulares y de venta mayorista.

#### 5.2.1 Canales de comercialización

Durante el primer semestre de 2013 se impulsó la creación de los tres canales de comercialización de los activos inmobiliarios bajo gestión. A lo largo de este periodo se lanzaron diversas iniciativas para impulsar y dinamizar la comercialización. Algunas de estas iniciativas se encuentran en fase de desarrollo y se implantarán a lo largo del segundo semestre de 2013.

##### Canales indirectos

El **principal canal indirecto** durante este periodo de actividad, según se describe en el apartado 4 (*"Gestión transitoria por las cedentes"*), **lo conformaron las entidades que transfirieron los activos**, que actuaron como principales prestadores de servicio o *servicers* en la gestión y comercialización de los activos bajo gestión con una estrategia de precio y condiciones de venta dictaminadas por Sareb.

Este canal está **muy enfocado al segmento de pequeños inversores o compradores de viviendas**. Los *servicers* se han centrado en la comercialización de viviendas y anejos (garajes y trasteros) a través de sus propios cauces de venta, que son:

- Las distintas plataformas web (tanto las propias de los *servicers* como los principales portales inmobiliarios independientes).
- La red comercial de los *servicers*.
- Redes comerciales de agentes independientes (usualmente Agentes de la Propiedad Inmobiliaria) gestionados directamente por los *servicers*.



86.36  
508.48  
934.33  
813.56  
237.29  
12,376.7  
74,616.9

5.87  
56.36  
50.00  
27.12  
104.66  
4,083.05  
2.21

Adicionalmente se desarrollaron **otros canales indirectos**:

- Comercialización de activos terminados a través de agentes independientes gestionados directamente por Sareb (de forma exclusiva o conjunta con otras estrategias de comercialización establecidas a la vez sobre el mismo activo).
- Convenios con asociaciones del sector para favorecer las desinversiones.
- El desarrollo de una web para aglutinar la totalidad de activos destinados al segmento de particulares (viviendas y anejos, fundamentalmente), **cuyo lanzamiento se prevé para 2014**.

Dada la vital importancia que los canales indirectos tenían en la venta minorista en sus primeros meses de funcionamiento, se tomaron durante el primer semestre líneas concretas para su impulso:

- **Delegación de facultades en los *servicers*** para agilizar los procesos de venta.
- **Definición de criterios de fijación y revisión de precios** de venta y alquiler de activos conforme a la situación de mercado. Al término del primer semestre, Sareb había fijado precio para más de 50.000 activos, entre residenciales y no residenciales.
- Potenciación y coordinación con cada uno de los *servicers* de Sareb para desarrollar **acciones comerciales específicas y planes de choque**: jornadas de puertas abiertas, promociones y campañas específicas, utilización de webs propias de los *servicers* o generalistas, presencia en ferias especializadas, dirigidas al sector y al público en general, etc.).
- Definición e implementación por parte de Sareb de **planes y campañas comerciales específicas** para incrementar y agilizar las ventas.

El canal indirecto también se ha utilizado para comercializar activos singulares, encargando a profesionales inmobiliarios distintos a los *servicers* la venta de distintas carteras de suelo (tanto urbanos como rústicos).

### Canal Directo

Sareb ha **desarrollado también un canal directo de venta**.

El punto de inicio estuvo centrado en la comercialización de aquellos activos que por su volumen o peculiaridades físicas, de ubicación o cualquier otra característica, pudiesen considerarse como activos singulares.

La principal tipología de inversores en la venta de activos singulares está compuesta, en su gran mayoría, por inversores de tamaño medio o especializados en un determinado segmento, *family offices* y promotores. Estas operaciones se pueden articular bien en forma de compra-venta directa o a través de la creación de vehículos de inversión como los FAB (cuya estructura se detalla en el capítulo 2).

También se han lanzado iniciativas destinadas a reforzar la comercialización de otros activos de forma directa:

- Canal de venta directa de suelos y activos terciarios a través de la web que se pondrá en marcha próximamente.
- Publicitación en la web de las fincas rústica disponibles, para facilitar su comercialización, inicialmente a través de terceros, pero con potencial comercialización directa a futuro.

## Canal Mayorista

Por último, también durante este periodo se llevó a cabo, de una forma muy activa, el lanzamiento y consolidación del canal mayorista para la desinversión de activos adjudicados. Asimismo se crearon *portfolios* especializados (activos residenciales de obra nueva, oficinas, *Resorts* turísticos, etc.) atractivos a una demanda específica por sus características, masa crítica, posibilidad de añadir valor, fiscalidad, etc.

El canal mayorista está destinado a inversores institucionales o grandes inversores (como por ejemplo, grandes fondos de inversión internacionales) dado el tamaño de las carteras comercializados.

Los procesos de comercialización iniciados, dados los principios de transparencia de Sareb, se basaron en procesos

competitivos a los que se invitó a participar a la gran mayoría de potenciales inversores interesados, en función de la tipología de los activos.

Durante el primer semestre se diseñaron y conformaron diversas operaciones de venta mayorista. De estas operaciones, una de ellas (proyecto Bull), se inició con anterioridad al 30 de junio, firmándose el acuerdo de venta en agosto de 2013.

## Proyecto Bull

- Más de 50 inversores interesados en la cartera.
- Primera colocación en el mercado mayorista de un paquete de activos inmobiliarios Sareb.
- Tipología de activos: 939 activos distribuidos en 33 promociones residenciales de obra nueva y locales comerciales.
- Ubicación: Situados fundamentalmente en las Comunidades Autónomas de Andalucía, Valencia, Madrid y Canarias (90% portfolio) y, en menor medida, Cataluña, Baleares, Murcia y Cantabria concentran el 10% restante.
- La operación se inició a lo largo del segundo trimestre. Firma del acuerdo: agosto 2013. Proceso realizado según el calendario previsto.
- La operación valora la cartera en 100 millones de euros y permite a Sareb participar en plusvalías futuras.
- Transacción estructurada a través de un Fondo de Activos Bancarios (FAB) –el primero que se crea en España– que operará como una *joint venture* entre Sareb (que contará con un 49%) y el comprador (que tendrá el 51% restante).
- La gestión de inmuebles del FAB se llevará a cabo por un operador independiente.



Sareb sigue trabajando en el diseño y preparación de otras potenciales carteras que buscan optimizar su composición para adaptarlas al interés de una diferente tipología de inversores. En tal sentido, los tipos de activos que ahora mismo se identifican como los que podrían despertar un mayor interés entre la comunidad inversora, podrían ser los siguientes:

- **Inmuebles pertenecientes a promociones de obra nueva** (fundamentalmente viviendas y anejos y, en menor medida, locales comerciales) e incluso determinadas obras en curso y suelos.
- **Inmuebles de oficinas en renta ubicados en grandes urbes.**
- **Activos residenciales turísticos ubicados en la costa española.**

### 5.2.2. Acuerdos de financiación con entidades

Para dinamizar la comercialización de la cartera de productos se están alcanzando acuerdos con entidades financieras que proporcionen líneas específicas de financiación para adquirir activos de Sareb.

El ámbito de aplicación de estos convenios es la financiación de la compra de inmuebles de Sareb y de activos vinculados a créditos promotor (residencial y no residencial para ambos casos), así como activos singulares. Asimismo se incluyen aquellos inmuebles que se encuentren incorporados en los FAB o a otros vehículos de desinversión (como Sociedades de Arrendamiento de Viviendas o Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario –SOCIMIS-, entre otros).

Estos convenios de financiación tienen un plazo de duración inicial hasta el 31 de diciembre de 2014, siendo susceptibles de prórroga.

A lo largo de los últimos meses se han firmado convenios con Banco Santander, CaixaBank, Banco Sabadell, Banco Popular, Kutxabank, Banco Cooperativo y BBVA. A través de estos acuerdos la financiación disponible máxima supera los 6.000 millones de euros.

## 5.3

### Evolución de la actividad

Durante el primer semestre de 2013 los flujos de caja obtenidos por la gestión y comercialización de activos inmobiliarios ascendieron a 168 millones de euros, de los cuales 144 millones de euros (el 85%) correspondieron a la venta de activos y 24 millones de euros (el 14%) se obtuvieron mediante la gestión de activos en renta.

| Flujos de caja generados<br>Millones de euros | Acumulado<br>Marzo 2013 | Acumulado<br>Junio 2013 |
|---|-------------------------|-------------------------|
| Flujos de caja activos inmobiliarios          | 27                      | 168                     |
| Ventas  | 16                      | 144                     |
| Renta por arrendamiento                       | 11                      | 24                      |

**Un 82% de los flujos de caja se obtuvieron entre los meses de abril y junio (segundo trimestre).** Como avance de datos del segundo semestre, durante el mes de julio se mantuvo una senda creciente, alcanzando una cifra próxima a los 100 millones de euros durante dicho mes, de forma que el total de flujos de caja acumulados a 31 de julio superó los 250 millones de euros (siendo los flujos generados próximos a los 300 millones a cierre de agosto).

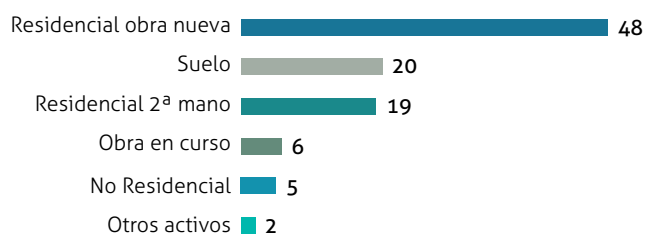
**El 74% de las ventas se obtuvo a través del canal minorista,** que supuso 108 millones de euros. Los flujos de caja por la venta bilateral directa –es decir, activos vendidos directamente por Sareb, sin mediación de terceros– ascendió a 36 millones de euros, lo que supone el 26% de los resultados totales por ventas.

Un 82% de los flujos de caja se obtuvieron entre los meses de abril y junio (segundo trimestre).

El 74% de las ventas se obtuvo a través del canal minorista.

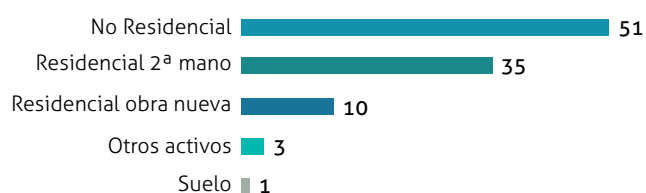
Por la gestión de activos en renta, el total acumulado a 30 de junio ascendió a 24 millones de euros. El lanzamiento de diversas iniciativas para impulsar los alquileres permitirá aumentar esta fuente de ingresos (como avance de datos, en julio los flujos mensuales alcanzaron una cifra próxima a los 6 millones de euros).

#### Distribución de los flujos de caja acumulados a 30 junio por tipología activos %



- Comercialización de toda la tipología de activos (residencial, no residencial, obra en curso, suelos y otros activos).
- Fuerte impulso de la venta de activos residenciales: el 67% de los flujos de caja por venta provino de la comercialización de activos residenciales.
- 33% restante dividido entre suelo (20%), no residencial (5%), obras en curso (6%) y otros activos (2%).
- Potenciación de la actividad comercial durante el 2º trimestre.

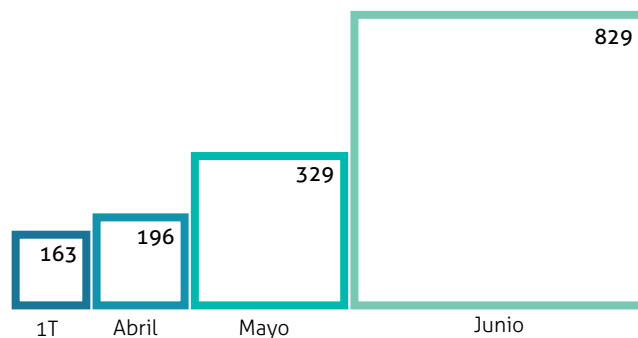
#### Distribución de los flujos de caja por alquiler por sector de actividad: comercial, residencial, otros... %



- Importante actividad en el sector terciario y los activos residenciales.
- Rentas devengadas por los activos terciarios supusieron el 51% de las rentas facturadas.
- Cartera residencial alquilada alcanzó el 45%.
- Otros activos (incluido suelo): 4%.
- Potenciación de la actividad comercial durante el 2º trimestre.

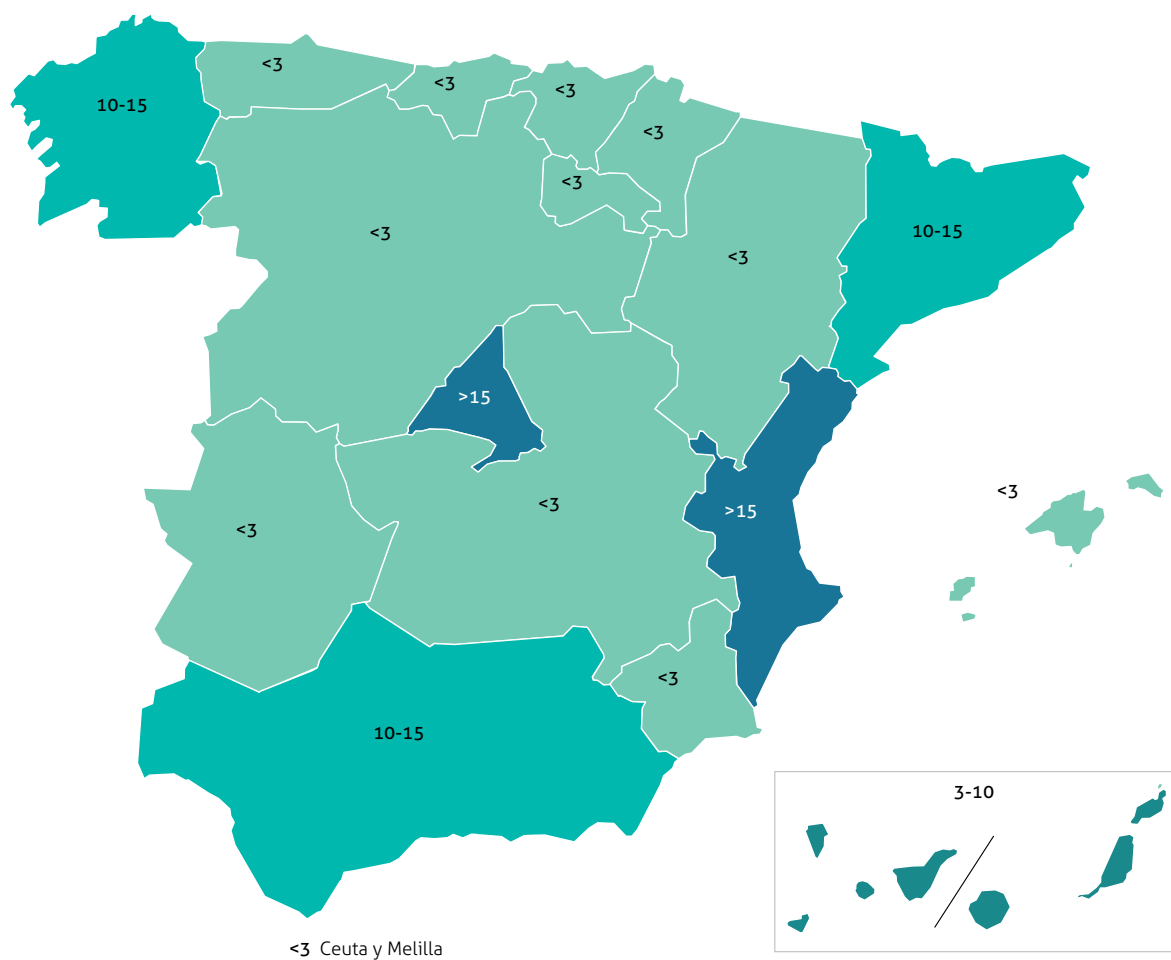
Por unidades, **durante el semestre se vendieron 1.517 activos** incluyendo el canal minorista y la venta de activos singulares. La evolución de la actividad mostró una senda alcista, con crecimientos mensuales. Este aumento se ha mantenido durante el mes de julio, cuando el número de unidades vendidas alcanzó una cifra próxima a las 1.000 unidades. A cierre de agosto, el total de unidades vendidas era próximo a las 3.000 unidades.

#### Unidades vendidas



En función de la geografía, las ventas se ubicaron principalmente en el arco mediterráneo y en Madrid. La Comunidad Valenciana fue la región con un mayor porcentaje de ventas en función del valor agregado de las unidades vendidas.

**Distribución de las ventas por geografía, % sobre volumen total de ventas en precio de escritura**









# 6

## Evolución de la actividad de activos financieros

## 6.1

### Caracterización de la cartera

El *stock* de activos financieros traspasados estuvo compuesto por 90.618 activos, cuyo valor de adquisición ascendió a 39.424 millones de euros (74.750 millones de euros de valor bruto).

Inicialmente se traspasó el 31 de diciembre de 2012 una cartera compuesta por 68.160 activos financieros, con un valor de adquisición de 28.291 millones de euros y un valor nominal de 54.600 millones de euros. El 28 de febrero de 2013 se traspasó la cartera restante, compuesta por 22.458 activos con valor de adquisición de 11.133 millones de euros y un nominal de 20.150 millones de euros.

El 95% de la cartera inicial fueron préstamos y el 5% restante líneas de crédito.

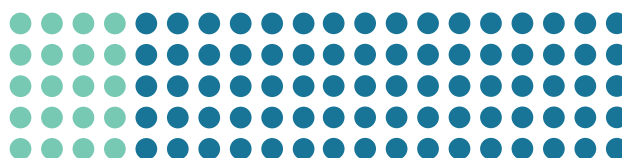
**Distribución cartera activos financieros por tipología activos %**



- 5% Créditos
- 95% Préstamos

En el momento del traspaso, el 20% del importe nominal de los préstamos y créditos estaba vencido, de forma que el 80% restante capital se encontraba pendiente de vencimiento.

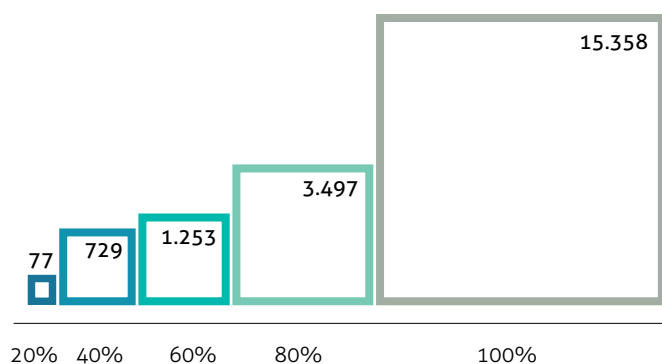
**Distribución cartera activos financieros por tipología activos %**



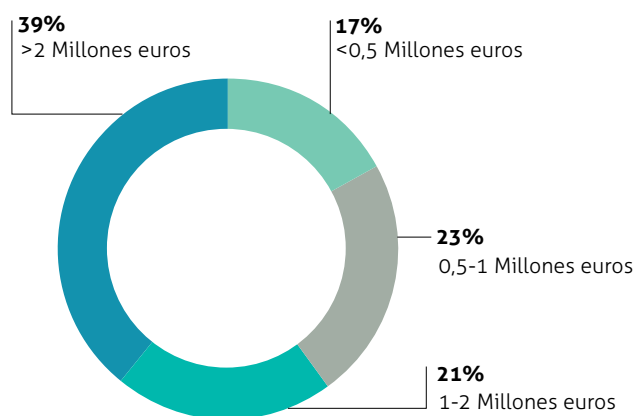
- 20% Capital vencido
- 80% Capital pendiente

Los 90.618 activos financieros se distribuían entre 15.358 grupos económicos de acreditados o deudores, con un tamaño medio de la deuda de 825.000 euros por operación.

#### Nº acreditados por percentil de deuda bruta

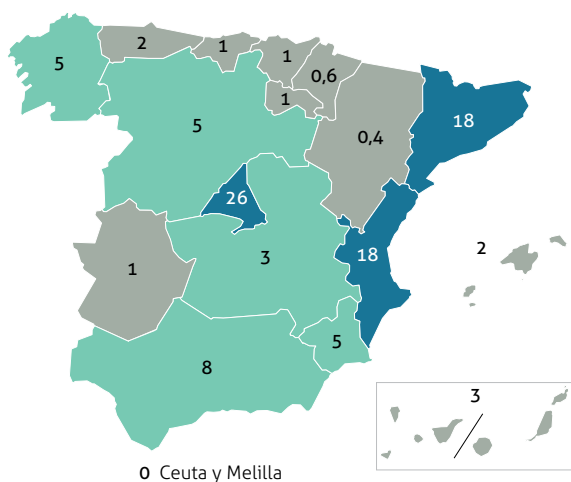


#### Nº acreditados por percentil de deuda bruta



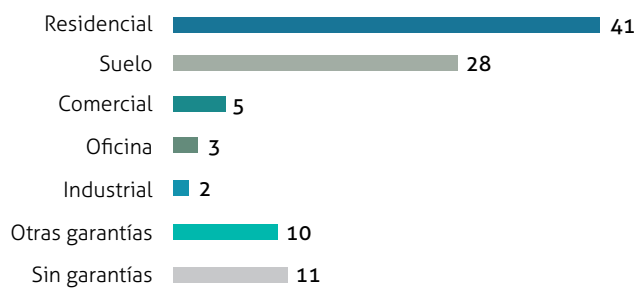
#### Distribución cartera activos financieros por geografía %

El 60% de los acreditados se concentraba en tres comunidades autónomas: Madrid, Cataluña y la Comunidad Valenciana.



#### Distribución de la cartera por tipología de las garantías %

En cuanto a la distribución por garantías, en términos de volumen, el 89% de los activos financieros (en volumen) poseían garantía real, en el 69% de los casos vivienda de uso residencial y suelo.



## 6.2

### Líneas de actuación

Los principales objetivos en la gestión de los activos financieros en este primer semestre fueron los siguientes:

- **Depurar y optimizar el conocimiento de la cartera:** la dimensión, atomización y dispersión de los préstamos que conformaron la cartera de activos financieros requirieron de la puesta en marcha de una labor de depuración y mejora de información sobre los préstamos.
- **Conformar el equipo:** al igual que en la gestión de activos inmobiliarios, a lo largo del primer semestre se constituyó el equipo a cargo de la gestión y comercialización de la cartera.
- **Fijar y comunicar a los servicers las líneas estratégicas** en la gestión de la cartera de activos financieros.
- **Establecer los mecanismos de gobierno en los procesos de decisión:** junto con las áreas de Riesgos, Activos Inmobiliarios, Asesoría Jurídica y Control Interno se establecieron los procedimientos y estructura de comités de decisión de las operaciones de crédito.
- **Diseñar las líneas estratégicas de desinversión de la cartera** de activos financieros, con especial atención al orden de prioridades de las opciones disponibles en cada situación.
- **Establecer y poner en marcha los canales de distribución y gestión** a través de los que se comenzaron a ejecutar las estrategias de desinversión.

En el momento de la constitución de Sareb se identificó como una **prioridad evitar que se produjeran situaciones de discontinuidad en la gestión de los préstamos por la transmisión de los activos desde las entidades cedentes**, y por ende, evitar que los acreditados sufrieran las consecuencias de una deficiente gestión de los activos financieros. Con este objetivo, durante el primer semestre, parte de la gestión de activos financieros se centró en minimizar los riesgos potenciales y concentrarse en aquellas situaciones que requirieron actuaciones inmediatas.

La actividad se centró en la gestión del riesgo de crédito y el lanzamiento de estrategias de comercialización de la cartera.

#### 6.2.1. Gestión del riesgo de crédito

La gestión de riesgo de crédito incluye todos los aspectos esenciales relacionados con el seguimiento, control y labor de recuperación. El objetivo es **maximizar el valor de los activos financieros, proteger y mitigar posibles deterioros, fomentar su liquidez** en el mercado **y estructurar las eventuales refinanciaciones** con el fin de mantener un elevado grado de control sobre el devenir de la exposición crediticia.

Una parte relevante de esta gestión de riesgo de crédito es la **gestión de impagos**, cuyo modelo que ha comenzado a desarrollarse progresivamente durante el primer semestre de 2013, es fundamental para cumplir los requisitos de accionistas y reguladores.

Apoiado en los medios y herramientas de los servicers, se ha lanzado un seguimiento periódico y gestión del riesgo de crédito basado, tanto en la **gestión activa de la cartera impagada** en un primer momento, como en la **gestión preventiva**, en una segunda fase cuyo desarrollo ha continuado más allá del primer semestre de 2013. A través de la gestión preventiva –basada en un sistema de alertas tempranas que proporcionan información sobre el cumplimiento de las obligaciones de pago de los acreditados– se ha comenzado ya a emprender acciones para reconducir determinadas situaciones y evitar impagos.

Otras líneas de acción relevantes puestas en marcha durante el primer semestre fueron las siguientes:

- **Políticas de crédito y parámetros de decisión:** Sareb dictaminó las distintas políticas de crédito y parámetros de decisión que debían regir para los activos financieros en función de su casuística y tipología.
- **Definición del proceso de gestión y niveles de interlocución:** la interlocución con los acreditados correspondió en la mayoría de los casos, al igual que en la gestión de activos inmobiliarios –según se describe en el capítulo 5–, a los **servicers**. En este procedimiento, y en función de las políticas de crédito determinadas, Sareb se encargó de la sanción de las solicitudes recibidas por parte de los **servicers**. No obstante, para el caso de

determinados activos dado su volumen o complejidad, Sareb mantuvo interlocución directa con los acreditados para negociar y eventualmente cerrar los acuerdos.

- **Definición de las estrategias de gestión:** Se establecieron los siguientes mecanismos de reducción de balance:
  - El **cobro** ordinario, anticipado o recuperación de las operaciones vencidas.
  - La **venta de colaterales** por parte de la empresa deudora con apoyo de Sareb para permitir la cancelación de la deuda.
  - Las **daciones en pago y ejecuciones hipotecarias**. Esta última línea de actuación es tomada en última instancia y solo en la medida en que las anteriores no hubieran sido posibles, o hubieran resultado infructuosas.

Junto con estos mecanismos de reducción de balance, se lanzaron estrategias de **comercialización de los activos**.

### 6.2.2 Canales y estrategias de comercialización

A lo largo del primer semestre, se pusieron en marcha varios canales de comercialización dirigidos a todos los estratos del mercado, desde el minorista al mayorista, con el fin de iniciar la liquidación natural de la cartera, bien a través de amortizaciones y cancelaciones de los préstamos; o bien mediante la venta y/o la amortización anticipada de los activos financieros. Los canales definidos para lograr este objetivo fueron, al igual que en la gestión de los activos inmobiliarios, los siguientes: canal indirecto, canal directo y canal mayorista.

#### Canal indirecto

Canal gestionado por los *servicers* bajo las directrices dictadas por Sareb. Este canal se concibió para la gestión crediticia (cobros y recuperaciones) de los préstamos y créditos, y para la venta minorista desde la propia sede del acreditado de los activos que actuaban como garantía.

Dentro de este proceso de venta de colaterales, la mayoría de los activos comercializados fueron viviendas terminadas. Los flujos obtenidos se destinaron en su mayor parte a la amortización, o a la cancelación de la deuda. Este canal además se vio impulsado por los acuerdos de financiación firmados con el grupo de entidades financieras indicado en el capítulo 5.

#### Canal directo

Canal gestionado directamente por Sareb, que permitió desinvertir, bien mediante la negociación de la cancelación de deuda con la acreditada, o bien mediante la venta individualizada a inversores interesados en la adquisición de préstamos. Este canal se potenció con la puesta en marcha de iniciativas para que los deudores propusieran términos bajo los que estarían dispuestos a repagar sus deudas.

En este sentido, durante el primer semestre se cerró a través de este canal la venta de la participación que Sareb mantenía en un tramo del préstamo sindicado de Metrovacesa.

#### Canal mayorista

Canal gestionado directamente por Sareb y dirigido a inversores institucionales nacionales e internacionales (como, por ejemplo, grandes fondos de inversión internacionales). Las operaciones pueden limitarse tanto a préstamos individuales como a carteras compuestas por varios préstamos.

Durante el primer semestre se ha estado trabajando en la identificación de potenciales préstamos o carteras de préstamos susceptibles de comercialización a través de este canal, mediante procesos competitivos, durante el segundo semestre del año.

Al igual que en la gestión de activos inmobiliarios, dados los principios de transparencia de Sareb, las operaciones de comercialización lanzadas se basaron en procesos competitivos en los cuales se invita a participar un amplio grupo de potenciales inversores interesados, en función de la tipología de los activos.



## 6.3

### Evolución de la actividad

#### Resultados obtenidos

Durante el primer semestre de 2013, los flujos de caja obtenidos por la gestión de activos financieros ascendieron a 674 millones de euros, de los cuales 415 millones de euros (el 61%) correspondieron a amortizaciones y cancelaciones de préstamos, 232 millones de euros (el 35%) al cobro de intereses y 27 millones de euros (el 4%) a la venta de activos financieros.

| Flujos de caja<br>Millones de Euros       | Acumulado<br>Marzo 2013 | Acumulado<br>Junio 2013 |
|---|-------------------------|-------------------------|
| <b>Flujos de caja activos financieros</b> | <b>302</b>              | <b>674</b>              |
| Amortizaciones activos financieros        | 194                     | 415                     |
| - Intereses                               | 108                     | 232                     |
| - Ventas                                  | -                       | 27                      |

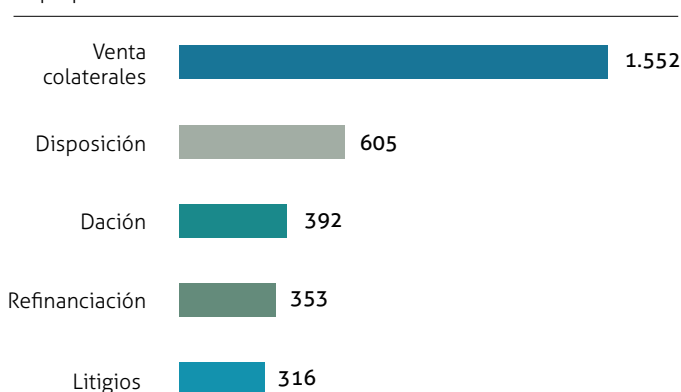
#### Gestión activa de los activos financieros

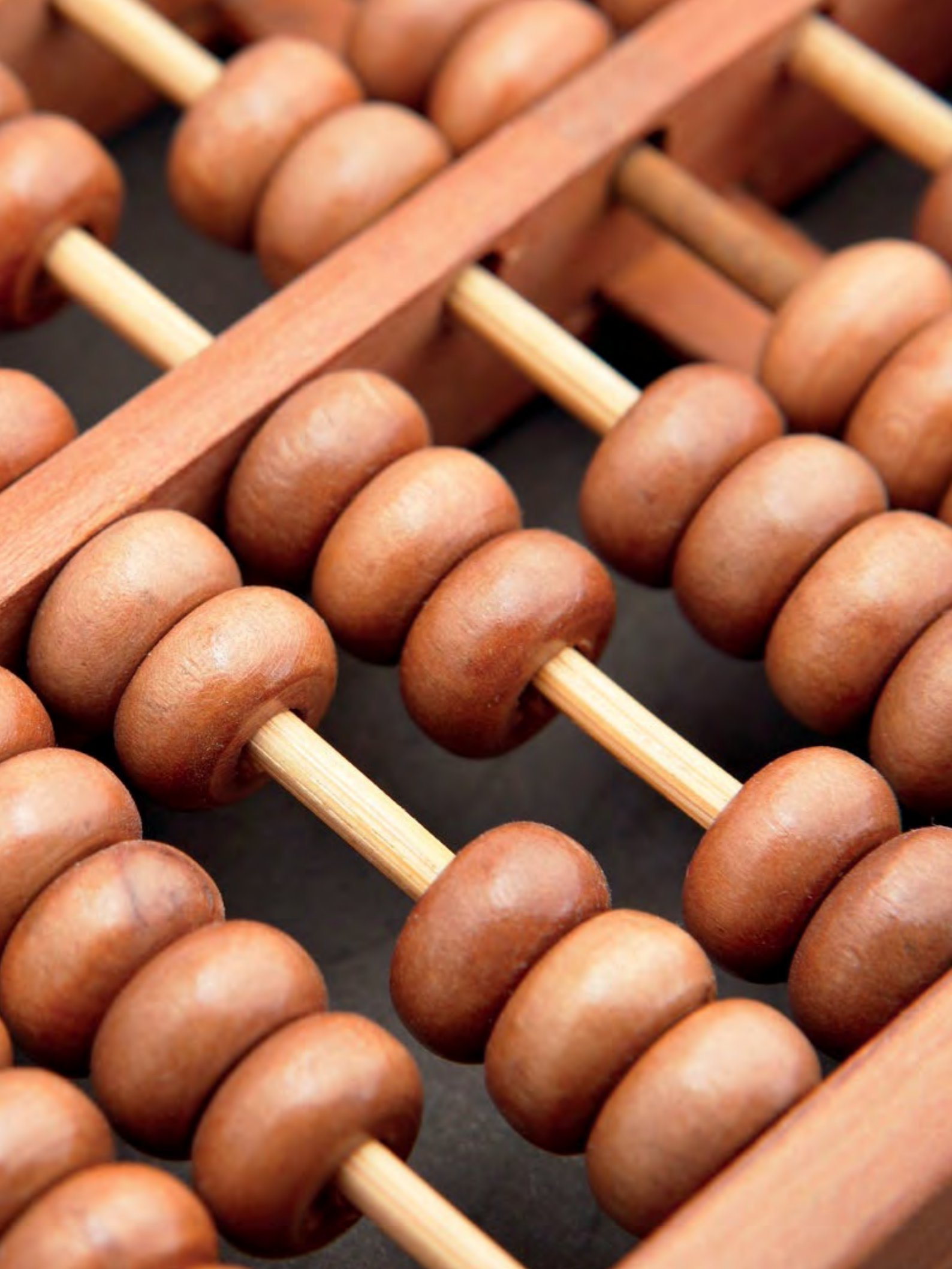
A lo largo de este periodo, el principal reto en la gestión de los activos financieros -debido al importante volumen y su diversa tipología- fue la construcción de la estructura de personal y la elaboración de las políticas y los procedimientos que harían posible ejecutar la estrategia.

De esta forma la gestión inicial se centró en el análisis de las propuestas de crédito recibidas de los *servicers* y de los acreditados, en su caso, y en la generación de caja a través de los medios definidos. Más allá del objetivo último de la liquidación, la cartera de préstamos de Sareb proporcionó a la sociedad ingresos recurrentes procedentes de la liquidación de intereses y amortizaciones.

**A 30 de junio, se sancionaron un total de 3.218 propuestas de crédito.** De ellas, el 42% (1.552 propuestas) se correspondían con venta de colaterales en sede de acreditado; el 10% (353) con reestructuraciones/refinanciaciones; el 17% (605) con disposiciones; el 20% daciones y ejecuciones (708). Sareb redujo paulatinamente sus tiempos de respuesta a las propuestas recibidas a la vez que fue capaz de transmitir sus objetivos a los diferentes *servicers* de forma concisa, lo que permitió aumentar aquellas centradas en la recuperación directa de saldos impagados o en ventas en sede promotor.


#### Propuestas sancionadas en la gestión de activos financieros











# 7

## Políticas y Procedimientos

## 7.1

### Principales proyectos iniciados

#### Due Diligence activos

La *due diligence* de activos es un ambicioso proyecto iniciado durante el primer semestre de 2013 para revisar de forma exhaustiva la cartera de activos traspasados. Este proceso era necesario debido a las singularidades del proceso de traspaso:

- Traspaso de carteras en bloque desde cada una de las sociedades transmitentes.
- Cada cartera estaba compuesta por miles de elementos (activos inmobiliarios o activos financieros).
- El precio de adquisición fue establecido en el marco del Programa de Asistencia Financiera a España basándose en determinadas características de los activos.

En ese contexto era necesario proceder a una revisión exhaustiva de la cartera para: (i) Tener una mejor información de cara a la fijación del precio y la depuración de eventuales errores; (ii) abordar una revisión legal que permitiera, por una parte, documentar bien cada activo y, por otra, identificar cargas o restricciones sobre ellos y (iii) completar la caracterización de la cartera, con especial énfasis en las garantías de los activos financieros y en los activos inmobiliarios, incluyendo, entre otros, la identificación exacta (ejemplo: garantías adicionales no identificadas en la cartera exacta), la verificación de los requisitos de traspaso acordados para la totalidad de activos o los niveles de relación entre distintos activos.

La *due diligence* que se está acometiendo no tiene parangón con ninguna otra realizada en España:

- Más de 90.600 activos financieros.
- Más de 400.000 colaterales que actúan como garantía.
- Más de 106.000 activos inmobiliarios.

Más de 90.600 activos financieros

Más de 400.000 colaterales que actúan como garantía

Más de 106.000 activos inmobiliarios

Una revisión de este calibre permitirá a Sareb, una vez finalizada, poder depurar y ampliar la información existente, disponer de valoraciones actuales de los activos y acceder a toda la documentación contractual y complementaria de cada uno de ellos. De esta forma, se podrá disponer de una caracterización completa de los activos y las garantías asociadas.

Con un alcance esperado del 80% en términos de valor de la cartera traspasada, la *due diligence* se centró en la revisión, uno a uno, de los activos inmobiliarios y financieros, junto con sus garantías asociadas. La revisión llevada a cabo consta de

- **Revisión jurídica:** revisión de los expedientes jurídicos, detección de cargas, limitaciones de dominio y otras situaciones singulares e incorporación de la documentación legal que faltase.
- **Revisión del valor:** valoración y análisis de viabilidad comercial –según las metodologías de valoración habitualmente utilizadas por tipología de activos– de los activos inmobiliarios y los colaterales de los activos financieros.
- **Revisión del proceso de transferencia:** revisión de la correcta aplicación de los parámetros relevantes para la fijación del descuento de transferencia de los activos y de su inclusión en el perímetro de la cartera establecido en la regulación y en las resoluciones del FROB.





**Sareb Responde**

**902 27 27 32**  
(9022 SAREB)

Para la *due diligence*, y de acuerdo con los principios de concurrencia ya señalados, Sareb seleccionó a un consorcio de empresas de primer nivel (9 firmas jurídicas, 10 valoradoras, 1 auditora y 1 proveedor tecnológico) especializadas en cada una de las revisiones mencionadas.

De esta forma, **en este proyecto se involucró desde el inicio a 20 empresas y están trabajando en él más de 800 especialistas.**

A 30 de junio el proyecto se encontraba en proceso. Los principales hitos conseguidos hasta dicha fecha fueron:

- **Identificación de nuevas garantías** de los activos financieros traspasados.
- **Depuración de campos críticos** que caracterizan los activos según la documentación aportada a fecha de traspaso. Ejemplo:
  - **Localización exacta** de los activos inmobiliarios y de los colaterales de los activos financieros.
  - **Condiciones contractuales** de los activos financieros.
- **Obtención de soporte documental** (notas simples, escrituras, contratos) para los activos revisados hasta la fecha. Inicio del diseño de un proceso de gestión documental para los nuevos documentos aportados.
- **Revisión y actualización del valor de los activos inmobiliarios y colaterales** revisados hasta la fecha.

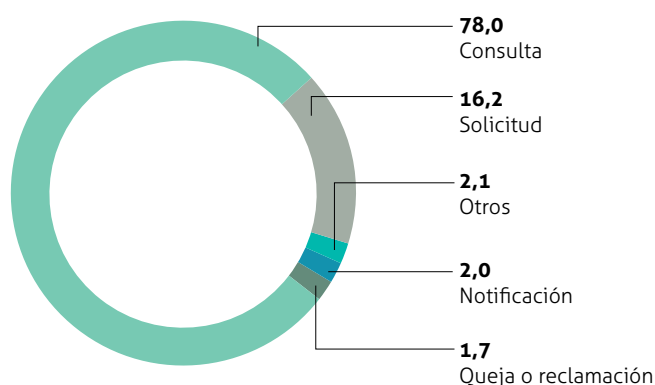
La conclusión satisfactoria de este proceso permitirá a Sareb acometer una adecuada segmentación de los activos, una gestión más eficiente así como una mayor celeridad en la implantación de las estrategias de desinversión que se consideren más adecuadas.

## Sareb responde

Para poder gestionar de una forma eficaz y centralizada las distintas consultas externas recibidas, a lo largo del primer semestre Sareb trabajó en la puesta en marcha de su servicio de atención pública, *Sareb Responde*, como un canal de comunicación para recibir solicitudes, consultas, notificaciones, quejas o reclamaciones de particulares, empresas y colectivos.

El servicio se puso en marcha a finales del mes de junio y actualmente está siendo gestionado por profesionales externos con experiencia en el mercado inmobiliario y cuyo personal recibió la correspondiente formación específica de Sareb.

**Tipología de llamada %**



Aunque queda fuera del periodo del primer semestre, se puede avanzar que en su primer mes de funcionamiento, Sareb Responde recibió 480 llamadas, el 72% de particulares y 25% de inmobiliarias y promotoras, entre otros colectivos. Los motivos de las llamadas se desglosan en la figura adjunta.

El servicio funciona mediante un *call center* que recibe a través del teléfono **902 27 27 32** las llamadas y está previsto que en los próximos meses se ponga en marcha la segunda fase del proyecto, que permitirá el registro de las peticiones a través de la web de Sareb.

### Una nueva web orientada al negocio

Tras el lanzamiento en los primeros meses de la sociedad de una primera versión de la web corporativa, con funcionalidades básicas, a lo largo del segundo trimestre de 2013 se inició un proyecto de mejora con el objetivo de ampliar las funcionalidades e información disponible y poder dar cabida a las distintas iniciativas corporativas y comerciales que lanzaba la empresa.

Asimismo, durante este periodo se inició el proyecto para poner en marcha, a lo largo del segundo semestre una nueva web corporativa, la cual estará disponible en español e inglés, y muy orientada al negocio de desinversión.

Con esta nueva web, Sareb dispondrá un canal de comunicación moderno y eficiente, que dará soporte a las necesidades de comunicación, información y, especialmente, negocio.

La nueva web integrará sites especializados en suelo, activos en renta y residencial, cada uno de ellos adaptados a las necesidades y particularidades de cada producto. Estos sites tendrán funcionalidades específicas y permitirán aumentar la transparencia y la información de la oferta comercial. La puesta en marcha de la nueva web corporativa coincidirá con el relanzamiento de la marca corporativa de Sareb.



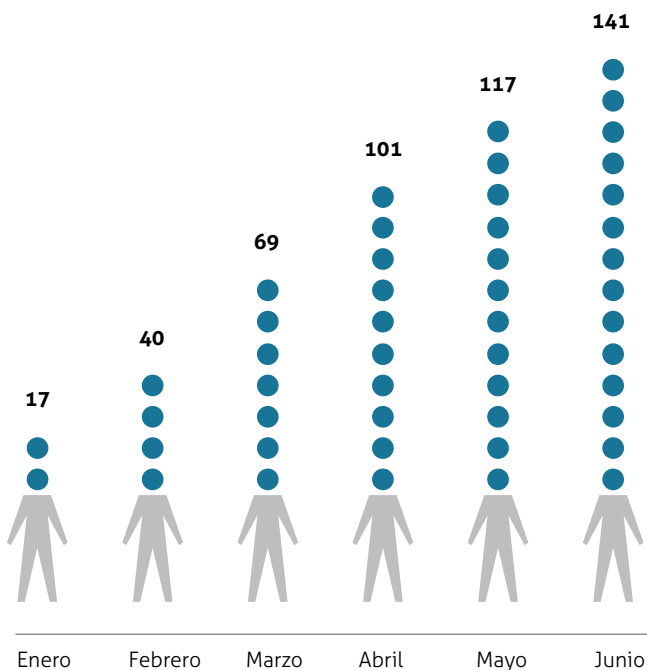
## 7.2

### Políticas internas

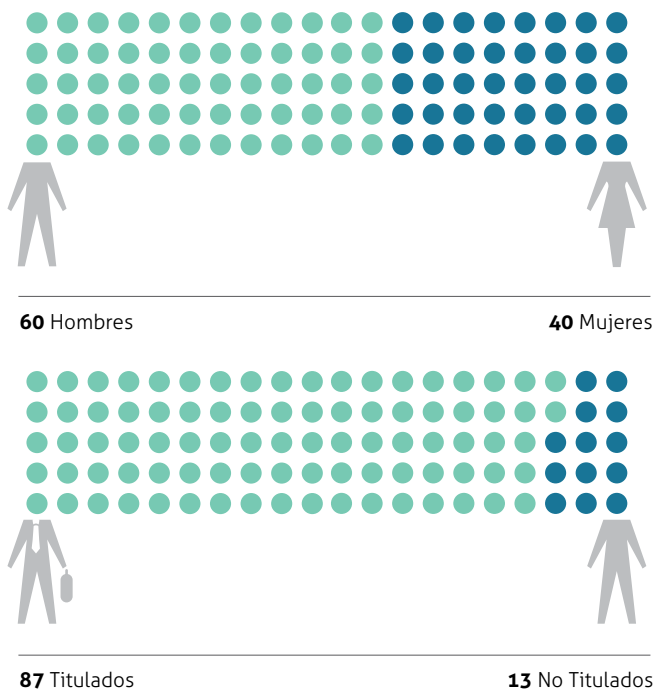
#### Políticas de RR.HH. y evolución de la plantilla

A 30 de junio de 2013 la plantilla de Sareb estaba formada por 141 personas

##### Evolución de plantilla



##### Otras cifras relevantes %



A lo largo del primer semestre de 2013, tras un primer diseño y revisión de la estructura organizativa donde se definieron las líneas de responsabilidad con la adecuada distribución de tareas y funciones, se establecieron diferentes políticas y procedimientos. Dentro de este proceso se desarrollaron e implementaron de manera prioritaria las siguientes políticas:

- **Política de Selección:** destinada a ayudar a Sareb a identificar al candidato que mejor se adecue a las necesidades específicas del puesto y a las necesidades generales de la organización.
- **Política de Remuneración y Compensación:** como parte principal de la estrategia de RR. HH. de Sareb, se implementó la política de remuneración y compensación, que tiene como elemento principal el de equidad, tanto en funciones como entre personas.

## Modelos de relación con proveedores

Con un modelo organizativo muy orientado a la gestión de determinados procesos a través de proveedores externos, Sareb determinó desde el inicio implantar un modelo de relación que respetara los principios de máxima transparencia y ética.

Por ello, y en línea con la política general de compras aprobada por el Consejo de Administración el 16 de enero de 2013, se definió y comunicó en detalle, tanto a nivel interno como externo (a través de la web corporativa) **el Procedimiento General de Compras de Sareb**, que es de obligado cumplimiento. El proceso de compras de Sareb se centralizó desde un principio en la **dirección de compras, perteneciente a la dirección de medios**.

El proceso de adjudicación, salvo casos excepcionales (basados en todos los casos en licitaciones de muy bajo importe, y que se gestionan con una sola oferta), sigue un procedimiento de licitación completa, invitando a un panel de proveedores y tramitando la adjudicación final a través de una mesa de contratación formalmente constituida. La complejidad de todo el procedimiento depende, según el modelo definido, del importe del bien o servicio a comprar.

Los principios generales que rigen las políticas de compras y relación con proveedores en Sareb son:

- **Fortalecer la transparencia, la concurrencia competitiva y la no discriminación**, estableciendo un marco profesional honesto y abierto con los proveedores.
- **Reducir el coste global de los productos y servicios a contratar** para permitir el cumplimiento de los objetivos marcados. Todo ello, sin que se produzca merma alguna en la calidad de los bienes o servicios requeridos por Sareb.
- **Establecer la información y las herramientas de gestión y de comunicación** dentro de la sociedad para que todas las direcciones participen en la planificación y ejecución de las actividades del proceso de compra y su recepción.

- **Fomentar la colaboración** para conseguir las mejores condiciones de contratación.
- **Promover la rotación y la no concentración**, estableciendo grupos de proveedores pre-seleccionados para cada tipología de compra de bienes o servicios definidos en Sareb.
- **Promover las relaciones estables** basadas en la búsqueda de la mejora continua y el beneficio mutuo.

Durante el tiempo de actividad de Sareb, el departamento de Compras gestionó un total de 177 licitaciones, en las que se cursaron 358 invitaciones a 238 proveedores distintos.

Dentro de las líneas de acción ya iniciadas y a abordar en los próximos meses, cabe reseñar la homologación de proveedores por categoría o grupo de compra. Esta homologación permitirá garantizar la concurrencia competitiva y la rotación de proveedores ante compras de bienes o servicios recurrentes con los que ya existan términos y condiciones acordados, de modo que se aumenta así la flexibilidad y agilidad al proceso de contratación.



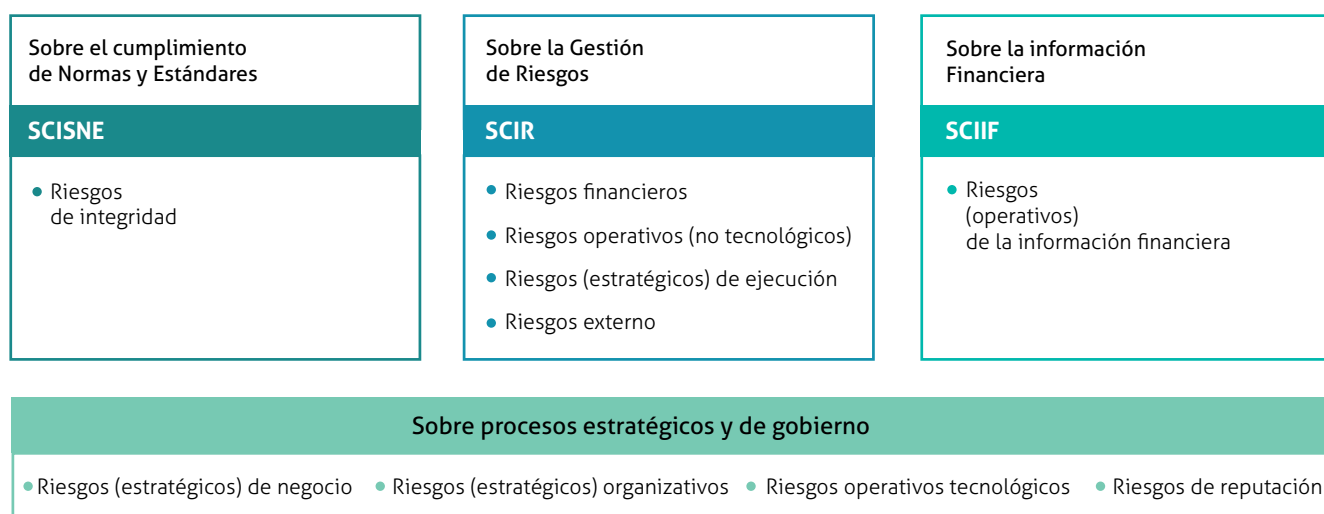




## Políticas de Gobierno y Control Interno

El Modelo de Gobierno Interno de Sareb descansa en los siguientes pilares:

### Sistema de control interno



- **Sistema de Control Interno** articulado sobre la base de la tipología de riesgos que afectan al desarrollo de sus actividades y negocios, según se muestra en la figura adjunta.
- Un esquema de **asignación de responsabilidades en materia de gestión y control de riesgos** para todas las posiciones del organigrama de la compañía y sus órganos decisorios.
- **Funciones de control** (Auditoría Interna, Control Interno y Cumplimiento, y Riesgos) establecidos según las mejores prácticas del momento.

### Sistema de Control Interno

El alcance general del Sistema de Control Interno, diseñado durante el primer semestre de 2013 y cuya implantación finalizará durante el segundo semestre, comprende los siguientes ámbitos:

- **Sistema de Control Interno sobre el cumplimiento de Normas y Estándares Éticos (SCISNE)**, con la misión de diseñar y controlar el cumplimiento del Código de Conducta, de las Políticas de Prevención de Blanqueo de Capitales y Prevención de Riesgo Penal, y todas aquellas destinadas a dar cumplimiento a las normativas que regulan determinados aspectos de la actividad de la sociedad.
- **Sistema de Control Interno sobre la Información Financiera (SCIIF)** cuyo objetivo es garantizar la fiabilidad y trazabilidad del flujo de información financiera desde su origen y la documentación de todo el proceso.

- **Sistema de Control Interno sobre los Procesos de Gestión de Riesgos de Negocio (SCIR)**, que comprende los procedimientos de control para mitigar los riesgos derivados de los procesos de negocio y de soporte, fundamentalmente estratégicos, financieros, operacionales y reputacionales.
- **Sistema de control interno sobre los procesos estratégicos y de gobierno**, que se integra en la capa de controles estructurales que constituyen el entorno general de control. Su función es la gestión de riesgos de negocio, organizativos, tecnológicos y reputacionales a través de la estructuración de directrices corporativas en lo referente a: aspectos organizativos; definición del funcionamiento, responsabilidades y composición del Consejo de Administración y de sus Comités de apoyo; establecimiento de una cultura de riesgos sólida y coherente; implantación de un proceso de toma de decisiones claro, transparente y documentado, así como una clara asignación de responsabilidades y competencias para garantizar el cumplimiento de las normas y decisiones internas; articulación de las funciones de control de riesgos, cumplimiento y auditoría interna, así como de los aspectos relacionados con los sistemas de información y comunicación y con la gestión de la continuidad del negocio.

- Eficacia y eficiencia de las operaciones.
- Fiabilidad de la información financiera y de gestión emitida.
- Cumplimiento de la normativa en vigor aplicable (especialmente la relativa a la Prevención del Blanqueo de Capitales, del Riesgo Penal y del Fraude).

La implantación de un modelo de control interno en Sareb supone establecer la metodología precisa para la identificación, evaluación, control y seguimiento de los riesgos inherentes a la operativa desarrollada. Tiene alcance corporativo y está integrado en la gestión, para asegurar que la operativa y la toma de decisiones se apoya en procedimientos escritos y aprobados que garanticen que:

- Existen unas responsabilidades y atribuciones claramente definidas.
- Se cuenta con trazabilidad para el seguimiento de la autorización, procesamiento y registro contable de todas las transacciones.
- Existen canales formales para la transmisión de la información.

Sobre estas actividades se informa al Consejo de Administración por medio del Comité de Auditoría, organismo supervisor del Órgano de Control Interno.

### Sistemas de Control Interno en el modelo de relación con las entidades prestadoras del servicio (*servicers*)

Desde las áreas de Control Interno de Sareb (Auditoría Interna, Control Interno y Cumplimiento y Riesgos) se iniciaron durante el primer semestre acciones para conocer los mecanismos y procedimientos de gestión los activos de Sareb por parte de las entidades cedentes.

Los objetivos a conseguir sobre todos los ámbitos de Control Interno son los siguientes:

- Conocer los **elementos de control implantados en cada *servicer***, así como los procedimientos que las formalizan.
- Conocer el **grado de aplicabilidad de los procedimientos a las operaciones de Sareb y su adaptación, en caso de ser necesaria**. En este apartado se incluye la adhesión expresa al Código de Conducta de Sareb en lo que le sea aplicable.
- Comprobar su **grado de cumplimiento**, mediante auditorías internas o externas en las entidades.

### Modelo de Control Interno específico de Prevención del Blanqueo de Capitales

El Artículo 24.2 del Real Decreto 1559/2012 establece que *"Sareb se entenderá incluida entre los sujetos a que se refiere el artículo 2.1 de la Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo"*.

En este contexto, Sareb está sometida a la supervisión del Servicio Ejecutivo de la Comisión de Prevención de Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias (SEPBLAC). Está dada de alta en el Registro de Sujetos Obligados de dicho organismo y ha nombrado un representante ante el Servicio Ejecutivo y Responsable de Prevención del Blanqueo de Capitales y de la Financiación del Terrorismo.

Sareb es consciente de la trascendencia del problema y del papel que los actores económicos juegan en su prevención, reconoce la importancia de la lucha contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo, y es consciente del riesgo que conlleva el desarrollo de su actividad en cuanto a la posible utilización ilícita de sus servicios.

Por ello, la sociedad comenzó a diseñar, desde el inicio de su actividad, los adecuados y efectivos mecanismos de control que se concretan en la Política de Prevención de Blanqueo de Capitales y de la Financiación del Terrorismo, la cual se basa en el establecimiento de normas y procedimientos de obligado cumplimiento dirigidos a:

- Establecer políticas de aceptación de clientes y procedimientos relativos a la identificación y conocimiento del cliente que impidan el acceso a los servicios de la sociedad a personas o colectivos no deseados, garantizando que todos sus empleados las conozcan y observen.
- Implicar a todos los niveles de la organización en el cumplimiento de estas normas.
- Dar solidez a su reputación empresarial cumpliendo con la normativa vigente en cada momento sobre prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo, y con las recomendaciones emitidas por los organismos y autoridades nacionales e internacionales.
- Implantar procedimientos, sistemas de control y canales de comunicación adecuados que garanticen que las operaciones realizadas sobre sus activos no sean utilizadas para el blanqueo de capitales o la financiación del terrorismo.

## Modelo de Control Interno específico de Prevención del Riesgo Penal

La entrada en vigor el 23 de diciembre de 2010 de la Ley Orgánica 5/2010, de 22 de junio, ha supuesto la modificación de la Ley Orgánica 10/1995, de 23 de noviembre, del Código Penal, estableciendo de forma clara la responsabilidad de las personas jurídicas.

Para apreciar la responsabilidad penal de las personas jurídicas es necesario que el delito se cometa en su nombre o por su cuenta y provecho, o por quienes, estando sometidos a la autoridad de la compañía, hayan podido realizar los hechos por ausencia del debido control.

El Código Penal establece la obligación implícita del empresario de ejercer un control sobre la actuación de sus empleados, de tal modo que si se demuestra diligencia, la persona jurídica no debería responder por los delitos cometidos por sus empleados. En cualquier caso, el Código contempla como atenuante de la responsabilidad de la persona jurídica, el haber establecido medidas eficaces para prevenir y descubrir los delitos que pudieran cometerse con los medios o bajo la cobertura de la propia compañía.

En consecuencia, Sareb está procediendo a revisar y evaluar los controles existentes en las distintas áreas de la organización, a realizar las adaptaciones oportunas al contenido de la reforma penal y a los nuevos tipos delictivos que se introducen, con el objeto de que, una vez que dicho modelo se ponga en marcha y sea aprobado, se constituya como un sistema de prevención y detección de delitos adecuado, que se hará extensivo a todas las personas que actúan en nombre y por cuenta de Sareb.

## Auditoría Interna

El Área de Auditoría Interna depende funcionalmente del Consejo de Administración (a través del Comité de Auditoría) y reporta al primer ejecutivo de la compañía en el desempeño diario de unas funciones que tienen, 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 Sareb.
- 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.

En cumplimiento de este objetivo, Auditoría Interna examina y evalúa:

- La efectividad y eficiencia con que son gestionados los recursos empresariales y, en particular, la de los sistemas de gestión y control de riesgos de Sareb.
- Los activos de la compañía y la efectividad de los medios adoptados para su salvaguarda.
- La suficiencia e idoneidad de los controles internos y, particularmente, de los asociados con:
  - el cumplimiento de normas y estándares éticos.
  - el examen y evaluación de la gestión y de la organización de la empresa así como del control de riesgos, asegurando su eficacia y adecuación.
  - la prevención y detección tanto del fraude interno, como del uso impropio de los productos y servicios de Sareb.

- la fiabilidad, efectividad e integridad de los sistemas y procesos de elaboración de la información financiera y de gestión, incluida la relevancia, exactitud, exhaustividad, disponibilidad, confidencialidad y suficiencia de los datos en los que se base dicha información.
- La eficiencia y eficacia operativa con la que se desenvuelven el resto de áreas y funciones de Sareb.
- Los procesos establecidos al objeto de asegurar la fiabilidad y suficiencia de la información suministrada a los órganos de gobierno para fundamentar sus decisiones y aquellos otros orientados a asegurar la adecuada ejecución de sus decisiones.
- Las cuestiones que específicamente sean requeridas por el Consejo de Administración o por el primer ejecutivo de la compañía.

El Área de Auditoría Interna ejecuta directamente las actuaciones que tienen por objeto tanto los procesos gestionados y administrados directamente por Sareb, como aquellos otros gestionados o administrados por terceros que se consideren de especial relevancia para los intereses de la compañía.

Los procesos gestionados o administrados por terceros son ejecutados por equipos de auditoría interna del tercero en cuestión, bajo la supervisión del área de Auditoría Interna de Sareb, de conformidad con el programa de supervisión establecido anualmente al efecto.





## Órgano de Control Interno

El 20 de febrero de 2013 el Consejo de Administración de Sareb aprobó la creación del Órgano de Control Interno (OCI) que reporta de manera directa al Comité de Auditoría, y que está encargado, entre otras funciones, de la supervisión del cumplimiento del Código de Conducta.

El Órgano está dotado de capacidad decisoria sobre los aspectos relativos al SCISNE, que está integrado por el conjunto de procesos diseñados para proporcionar razonable seguridad sobre el cumplimiento de las normas aplicables a los negocios y actividades de Sareb y de las pautas de comportamiento recogidas en su Código de Conducta. Dichos procesos incluyen a aquellos que son administrados tanto por Sareb como por terceros.

El OCI tiene encomendadas tareas de reporte, tales como:

- Informar al Comité de Auditoría sobre las cuestiones que se planteen en su seno en materia de su competencia, así como de las propuestas que debieran ser sometidas a su consideración.
- Elaborar, con carácter anual, un informe sobre el desempeño de sus funciones y actividades, así como sobre el grado de cumplimiento de su reglamento. Este informe se somete al Comité de Auditoría.

## Compromiso de Integridad

El Compromiso de Integridad de Sareb pretende dar respuesta a las expectativas y demandas sociales que despierta este proyecto empresarial. Ese compromiso es una responsabilidad ineludible que alcanza a todos y cada uno de los que forman parte de este proyecto: consejeros, directivos y empleados, y quienes opten a prestar servicios a la sociedad.

El Compromiso de Integridad de Sareb tiene una diversidad de manifestaciones, gran parte de ellas recogidas en el [Código de Conducta](#) (disponible en la web corporativa [www.sareb.es](http://www.sareb.es)) y en la Política de Conflictos de Intereses y Operaciones Vinculadas del Consejo de Administración

El Compromiso de Integridad supone preservar la integridad de la Compañía, lo que significa, entre otras cuestiones:

- Asegurar que sus negocios y actividades se desenvuelven con sujeción a las normas y estándares éticos de su cultura empresarial.
- Prevenir y gestionar los conflictos de interés, tanto de carácter institucional como personal, asegurando en todo momento la imparcialidad y objetividad de sus decisiones y actuaciones.
- Salvaguardar la información no pública, preservándola de usos distintos al previsto por la compañía.
- No participar en operaciones o transacciones que pudieran presentar indicios de vinculación con actividades delictivas y, particularmente, con el blanqueo de capitales, la financiación del terrorismo y cualquier forma de corrupción, colaborando activamente con organismos gubernamentales y otras instituciones en la lucha contra la delincuencia.

## Política de Conflictos de Intereses y Operaciones Vinculadas

La Política de Conflictos de Intereses y Operaciones Vinculadas, aprobada por el Consejo de Administración el 20 de marzo de 2013, regula las situaciones en las que se pueda producir una colisión entre los intereses de la sociedad y los de alguno de sus consejeros o de personas vinculadas a éste. Este código deontológico se aplica, por ejemplo, en el caso en que un órgano de la sociedad en que esté representado un consejero deba conocer, discutir, analizar o decidir sobre una operación que suponga dicha colisión de intereses; o bien en las situaciones en que el Consejo de Administración tenga que deliberar sobre determinadas operaciones de la sociedad con los consejeros o las personas vinculadas a éstos.

Una vez que Sareb identifica y acuerda la existencia de un conflicto de interés, o bien conoce de la existencia de un conflicto de interés u operación vinculada, no proporcionará información adicional sobre la operación o situación en cuestión al consejero afectado. Esta persona no participará en el debate ni votará sobre el asunto que haya dado lugar al conflicto de intereses u operación vinculada.

## Código de Conducta

El Código de Conducta de Sareb, aprobado el 24 de abril de 2013 por el Consejo de Administración de la sociedad a propuesta del Comité de Auditoría es una manifestación de su cultura corporativa en la que se establecen, de forma expresa:

- Los **compromisos** que considera necesario asumir para satisfacer las expectativas y demandas que un proyecto empresarial tan singular, apoyado en el esfuerzo de millones de contribuyentes y sujeto al permanente escrutinio de organismos supervisores tanto españoles como europeos y de la opinión pública en general, ha despertado en la sociedad.
- Las **pautas de comportamiento** que han de ser observadas por aquellas personas incluidas en el ámbito de aplicación del Código.
- El marco al que habrá de ceñir el contenido de las **políticas y procedimientos establecidos por la Compañía**.

El Código ha de ser observado por los miembros del equipo directivo y resto de empleados de la compañía y por aquellas personas implicadas en la prestación de servicios por terceros que actúen en nombre de Sareb.

Los estándares éticos que inspiran el Código están basados en los diez principios en materia de derechos humanos, normas laborales, medioambiente y anticorrupción contenidos en el Pacto Mundial de las Naciones Unidas.

De esta manera, Sareb se compromete a desarrollar su labor bajo tres grandes principios: integridad, transparencia y compromiso cívico.

El Código recoge una regulación exigente para evitar los conflictos de interés aplicable a todos los trabajadores de la compañía y, en especial, al equipo directivo.

Para más información consultar la web de Sareb [www.sareb.es](http://www.sareb.es) o contactar con la Dirección de Comunicación de la entidad en el teléfono +34915563700 o en la dirección de e-mail [comunicacion@sareb.es](mailto:comunicacion@sareb.es).

Paseo de la Castellana, 89  
28046 Madrid  
T. +34 915 563 700  
[www.sareb.es](http://www.sareb.es)

