

The background of the cover features a blue-tinted image of three men in business suits, their faces partially obscured by a semi-transparent cityscape. The men are positioned in the foreground, with the city buildings visible behind them. The overall aesthetic is professional and modern.

INFORME ANUAL  
**2014**

 **Sareb**



# ÍNDICE

5	<b>Carta del presidente</b>
8	<b>Gobierno corporativo</b> <ul style="list-style-type: none"><li>2.1 Órganos de gobierno</li><li>2.2 Régimen de supervisión</li></ul>
12	<b>Cartera</b>
20	<b>Estrategia y modelo de negocio avanzado</b> <ul style="list-style-type: none"><li>4.1 Antecedentes</li><li>4.2 Nuevos socios, los <i>servicers</i>. Transformación Interna</li><li>4.3 Contexto económico y sectorial</li></ul>
40	<b>Sareb y su negocio</b> <ul style="list-style-type: none"><li>5.1 Información financiera</li><li>5.2 Transacciones</li><li>5.3 Reestructuraciones y recuperaciones</li><li>5.4 Patrimonio</li></ul>
76	<b>Compromisos Sareb</b> <ul style="list-style-type: none"><li>6.1 Introducción</li><li>6.2 Misión, visión y valores</li><li>6.3 Ética y gobernanza</li><li>6.4 Diálogo con grupos de interés<ul style="list-style-type: none"><li>6.4.1 Vivienda y sociedad</li><li>6.4.2 Accionistas y bonistas</li><li>6.4.3 Supervisores</li><li>6.4.4 Clientes</li><li>6.4.5 Empleados</li><li>6.4.6 Proveedores</li><li>6.4.7 Respeto al entorno</li></ul></li></ul>
94	<b>Cuentas auditadas</b> <ul style="list-style-type: none"><li>7.1 Cuentas anuales</li><li>7.2 Informe de gestión</li></ul>





Tras dos años de vida, Sareb sigue adelante con su hoja de ruta. Nuestra actividad en este período ha contribuido de forma evidente al saneamiento del sistema financiero y a la normalización del mercado inmobiliario español, convirtiéndonos en un referente de estos dos sectores.

Durante este segundo ejercicio hemos seguido trabajando en la consecución de nuestro objetivo prioritario: vender los activos que compramos de las entidades financieras que necesitaron ayudas públicas, sin mayores costes para los ciudadanos y sin activar el aval del Estado. Después de dos años de trabajo, esos activos inmobiliarios y financieros suman 189.783 unidades con un coste de adquisición de 44.263 M€, frente a los 50.781 millones de origen.

El ejercicio 2014 se ha demostrado como clave para el futuro de nuestra actividad porque hemos asentado las bases de un modelo de negocio avanzado que nos va a permitir trabajar con mayor rentabilidad y eficiencia. Creación de valor y foco en la comercialización de nuestros activos son los cauces para avanzar en la mejora de la gestión de nuestra cartera y conseguir mayor rentabilidad en su proceso de venta. Por eso impulsamos en 2014 el desarrollo y finalización de obra en curso, transformamos más suelo para su comercialización, aceleramos las recuperaciones y la gestión patrimonial e iniciamos una aproximación industrial al alquiler.

Para avanzar en este modelo de negocio nos hemos dotado de tres áreas fundamentales: Reestructuraciones y Recuperaciones, Patrimonio y Transacciones. También hemos iniciado la profesionalización de la gestión de nuestra cartera de activos, la mayor de España, con un cambio en el servicio de administración y gestión de nuestros inmuebles y préstamos. Hay que recordar que hasta ahora las carteras eran gestionadas por los bancos, que se vieron obligados por contrato a prestar dicho servicio al traspasar sus activos a Sareb. La sustitución de este sistema por otro vocacional y más especializado redundará en una administración y comercialización más efectiva.

La profesionalización de la gestión de nuestra cartera no culmina con la selección de Altamira Asset Management, Haya Real Estate, Servihabitat y Solvia como nuevos *servicers*. Más bien, acaba de empezar. En los próximos meses, nuestra organización va a migrar más de 168.000 activos, que llevan asociados más de cuatro millones de documentos. Unos 200 profesionales de Sareb, liderados por Transformación Global, el área creada para garantizar el proceso de transición,



tendrán que coordinarse con las más de 1.000 personas que desde los *servicers* se encargarán de gestionar las carteras.

Afrontamos pues un proyecto crítico, exigente, global y transformador. Crítico, porque nos permitirá la adaptación a un nuevo entorno de negocio y allanará el cumplimiento de nuestro mandato desinversor. Exigente, por la necesaria capacidad de coordinación y gestión. Global, por su carácter transversal. Y transformador, porque implica un salto cualitativo en nuestro ámbito relacional: dejaremos de tener proveedores para avanzar junto a nuestros socios.

En paralelo a esta toma de decisiones, la evolución de nuestros negocios en 2014 nos ha permitido alcanzar un volumen de ingresos de 5.125 M€ y un resultado operativo (Ebitda) de más de 1.000 M€; hemos materializado la venta de 15.298 activos inmobiliarios, superando el ritmo de ventas diario establecido hace meses, y hemos continuado con nuestro proceso de amortización de la deuda, con la cancelación de 3.416 M€ con cargo a 2014, más de un 50% superior al amortizado en 2013.

Consideramos, por tanto, que el resultado confirma el plan de negocio y valida de nuevo nuestra capacidad de generar recursos suficientes para atender el pago de los intereses de la deuda e ir reduciendo el principal. El saneamiento de la cartera con 719 M€ provisionados nos permite, además, afrontar la recuperación del mercado inmobiliario desde una posición más sólida. La perspectiva de contar ya este año con un nuevo marco contable nos permitirá eliminar una de las incertidumbres que hasta ahora han afectado nuestra cuenta de resultados.

La compañía ha seguido avanzando en un modelo que requiere de una gestión responsable y sostenible, como herramienta para responder a las expectativas de nuestros grupos de interés y garantizar con nuestras actuaciones beneficios a la Sociedad. Durante 2014, hemos fortalecido nuestras normas y protocolos de gobernanza, nuestros códigos de comportamiento interno, nuestros

canales de escucha activa y nuestras actuaciones en materia social, equilibrando la gestión de nuestra actividad con la promoción de espacios de diálogo y acciones que faciliten el acceso a una vivienda social a colectivos desfavorecidos o en riesgo de exclusión.

Iniciado ya el ejercicio 2015, Sareb cerraba la primera etapa de su historia con la renuncia voluntaria de su hasta entonces presidente, Belén Romana. Su liderazgo, dedicación y esfuerzo han sido claves para sentar las bases y poner en marcha, en un tiempo récord, lo que hoy es Sareb. Desde aquí me gustaría reconocer su empeño, trabajo y generosidad, aspectos todos ellos decisivos para convertir en realidad un proyecto determinante para la Sociedad y la economía española.

También hemos de reconocer a nuestros accionistas, por el apoyo recibido; a nuestros colaboradores, por su implicación en el proyecto; y a nuestro equipo de profesionales, a los que agradezco su dedicación, esfuerzo y empeño. A ellos, especialmente, no dejo de recordarles que los retos se pueden alcanzar si se mantiene el coraje de perseguirlos.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Jaime Echegoyen', written over a horizontal line.

Jaime Echegoyen

*Presidente*

# 2

## Gobierno corporativo

- 2.1 Órganos de gobierno
- 2.2 Régimen de supervisión

## Órganos de gobierno

Los órganos de Gobierno de Sareb son la Junta General, integrada por los accionistas de la sociedad, y el Consejo de Administración, formado durante 2014 por 15 miembros, cinco de ellos independientes: José Ramón Álvarez-Rendueles Medina, Emiliano López Atxurra, Isidoro Lora-Tamayo Rodríguez, José Poveda Díaz y Luis Sánchez-Merlo Ruiz.

El resto del Consejo lo conforman ocho consejeros dominicales, en representación de los principales accionistas de la sociedad -Remigio Iglesias Surribas, Rodolfo Martín Villa, Antonio Massanell Lavilla, Miguel Montes Güell, José Ramón Montserrat Miró, Ana María Sánchez Trujillo, Rafael de Mena Arenas y Antonio Trueba Bustamante- y dos ejecutivos, Belén Romana (presidente) y Jaime Echegoyen (consejero delegado).

Tras la renuncia presentada por Belén Romana, en enero de 2015, el Consejo de Administración nombró a Jaime Echegoyen nuevo presidente. Hasta la fecha, no se ha cubierto la vacante de consejero. De esta forma, desde entonces, el Consejo de Administración queda compuesto por 14 miembros.

Adicionalmente, Ana Sánchez Trujillo, consejera dominical en representación del FROB, presentó su renuncia al cargo, siendo nombrado el propio FROB como consejero dominical

(con Jaime Ponce como representante persona física) por acuerdo de la Junta General de 14 de abril de 2015.

Durante el ejercicio 2014, el Consejo de Administración de Sareb se reunió en 21 ocasiones.

El Consejo de Administración de Sareb cuenta, a su vez, con dos comités, el de Auditoría y el de Retribuciones y Nombramientos, ambos presididos por consejeros independientes. Cada uno de ellos está integrado por nueve miembros, todos ellos no ejecutivos y la mayoría consejeros independientes.

La estructura y reglas de funcionamiento, así como las principales funciones del Consejo de Administración y los Comités de Auditoría y de Retribuciones y Nombramientos, se encuentran recogidas en sus respectivos Reglamentos de Funcionamiento, disponibles en la web corporativa ([www.sareb.es](http://www.sareb.es)). El Comité de Auditoría mantuvo diez reuniones en 2014, mientras que el de Retribuciones y Nombramientos lo hizo en ocho ocasiones.

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 son los siguientes:

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

En 2014, los Comités de Apoyo se reunieron en 11 ocasiones.

## Régimen de supervisión

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

Por un lado, se encuentra la supervisión de Banco de España, a quién le corresponde, de conformidad con la Ley 9/2012, entre otros aspectos supervisar el cumplimiento de:

- El objeto exclusivo de Sareb.
- Los requisitos específicos que se establezcan para los activos y, en su caso, los pasivos que se hayan de transferir.

- Las normas referidas a la transparencia y a la constitución y composición de sus órganos de Gobierno y control.

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

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

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

En 2014, se han celebrado ocho reuniones con esta Comisión.

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



3

**Cartera**

## Cartera

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

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

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

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

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

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

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

Tras dos años de intensa actividad desinversora, la evolución de la cartera de Sareb se ha ido transformando, ganando un mayor peso los activos inmobiliarios, en detrimento de los activos financieros.

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

La evolución de la cartera de Sareb y el detalle al cierre 2014 es el siguiente:

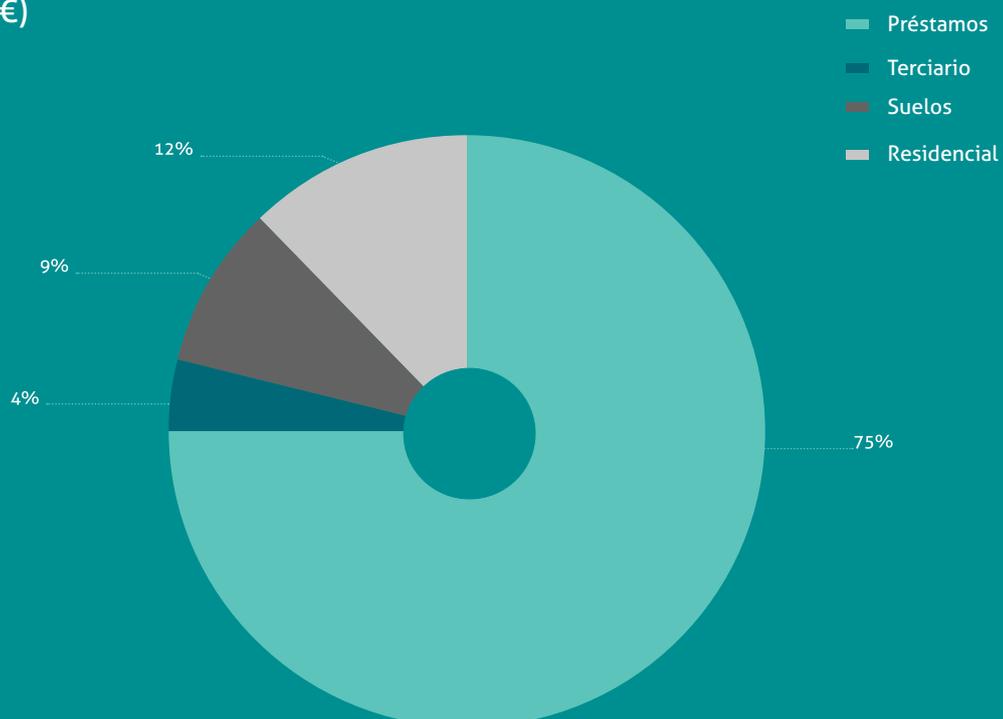
## Evolución de la cartera

(CA Mill. €)



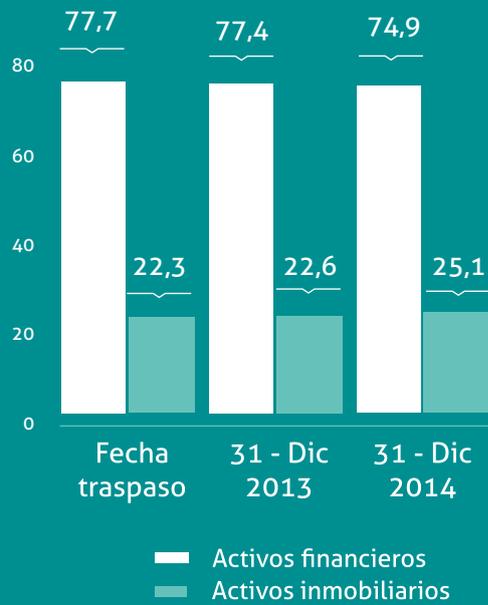
## Desglose de la cartera

(% sobre Mill. €)



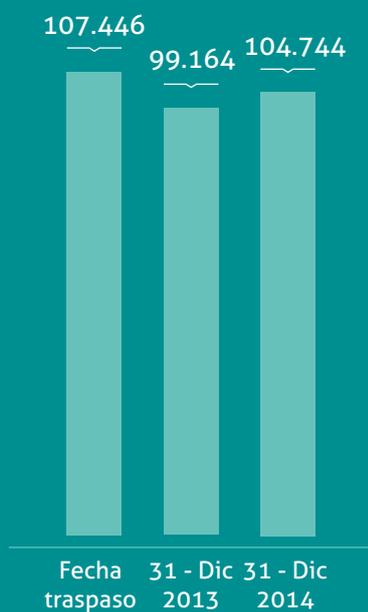
## Evolución de la cartera

(% sobre Mill. €)



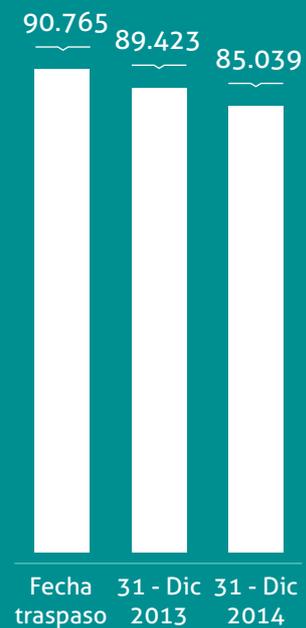
## Activos inmobiliarios

(Nº de activos )



## Activos financieros

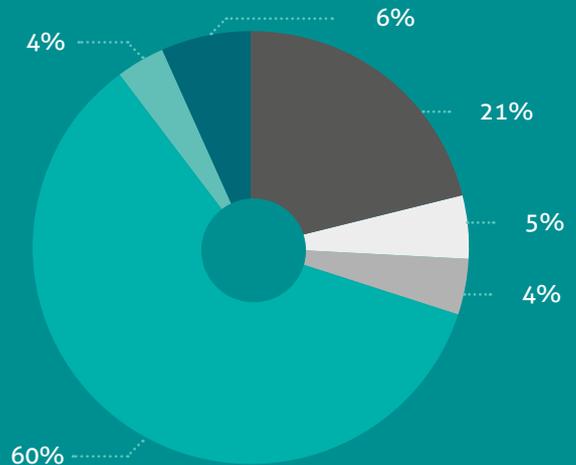
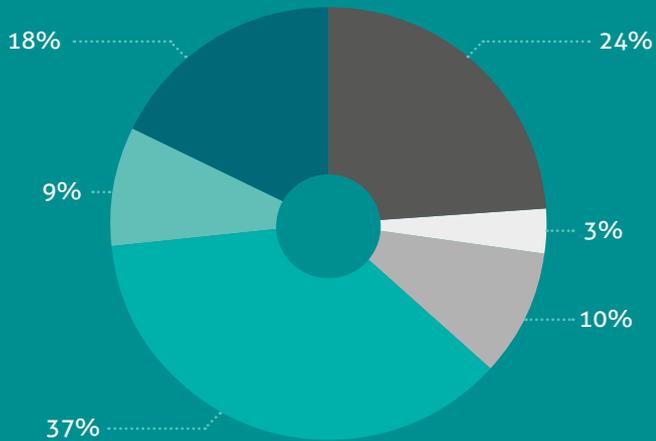
(Nº de activos )



## Activos financieros por tipo de garantía

(% sobre Mill. €)

(% sobre N° de activos)

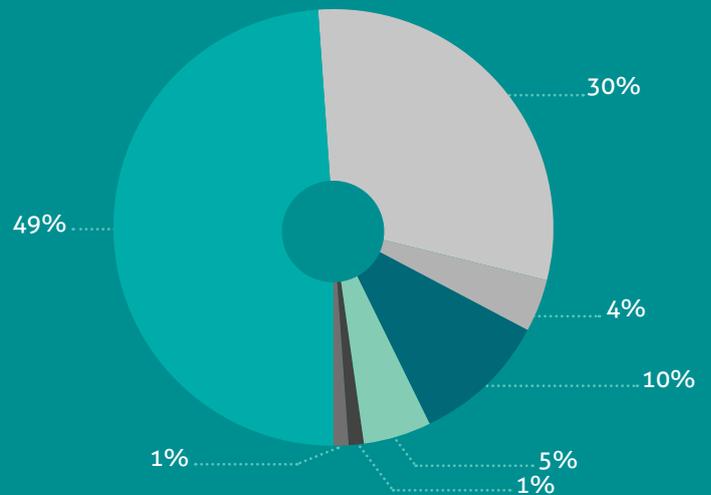
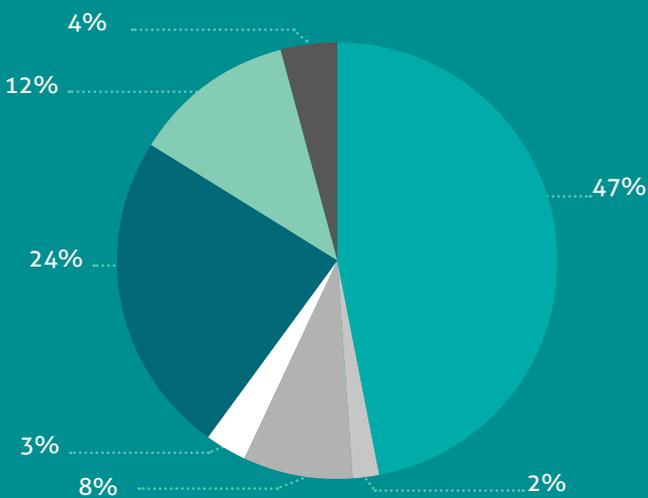


- Colateral mixto
- Residencial
- Comercial
- Sin garantías
- Obra en curso
- Suelo

## Activos inmobiliarios

(% sobre Mill. €)

(% sobre N° de activos)



- Vivienda
- Suelo en desarrollo
- Anejos
- Suelo finalista
- Terciario
- Otros
- Industrial
- Varios no residencial



# Hitos

FEB

- 04 Sareb abre los canales comerciales a través de las entidades cedentes
- 13 Tercera ampliación de capital
- 21 Adjudicación de la *due diligence*
- 23 Segunda suscripción de deuda subordinada: Sareb completa sus recursos propios con 4.800 millones de euros (1.200 millones de capital y 3.600 de deuda subordinada)
- 28 Recepción de los activos del Grupo 2

MAR

- 20 Aprobación del plan de negocio actualizado y la Política de Conflictos de Intereses y de Operaciones Vinculadas

MAY

- 20 Entra en vigor el Código de Conducta de Sareb

JUN

- 16 Firma del primer acuerdo con una entidad bancaria para financiar la compra de activos de Sareb

## 2012

NOV

- 28 Constitución de Sareb

DIC

- 12 Primera ampliación de capital
- 17 Segunda ampliación de capital
- 28 Primera suscripción de deuda subordinada
- 31 Recepción activos Grupo 1

AGO

- 02 Contratación swap
- 06 Cierre de la primera operación mayorista: adjudicación de la cartera Bull

SEP

- 25 Adhesión al Pacto Mundial

OCT

- 22 Lanzamiento de la web corporativa de Sareb
- 31 Aprobación plan de cesión de viviendas a CCAA

DIC

- 30 Adjudicación de la cartera Teide
- 31 Sareb cierra el ejercicio 2013 con 3.800 millones de ingresos, 2.000 millones en deuda cancelada y la venta de más de 9.000 inmuebles

## 2013

**FEB**

03 Comparecencia en el Parlament Catalunya para dar cuenta de la actividad de Sareb

23 Anuncio de reorganización interna y nombramiento de Jaime Echegoyen como consejero delegado

**MAR**

27 Rueda de prensa de presentación de resultados 2013

**ABR**

01 Comparecencia en el Congreso de los Diputados para dar cuenta de la actividad de Sareb

22 Se aprueba el lanzamiento del proceso Íbero

**MAY**

26 Primera venta mayorista de suelo

**JUN**

18 Sareb ingresa 1.700 millones y vende más de 8.100 inmuebles hasta junio. 45 operadores al día. Cancelación de 1.636 millones de deuda

**ENE**

26 Renuncia voluntaria de Belén Romana. Nombramiento de Jaime Echegoyen como nuevo presidente de Sareb

**FEB**

05 Firma del convenio con Aragón para la cesión de vivienda

25 Nombramientos de Oscar García Maceiras y Manuel Gomez Gilabert como directores generales de Sareb

**MAR**

17 Firma del convenio con Galicia para la cesión de vivienda

**2014****2015****JUL**

03 Acuerdo con Pierre Vacance para la gestión de activos turísticos

14 Firma del Convenio de cesión de viviendas con la Generalitat de Catalunya

24 Adjudicación del FAB Crossover

**OCT**

27 Sareb supera el objetivo de ventas minoristas con más de 10.900 inmuebles vendidos. Comparecencia en el Senado para dar cuenta de la actividad de Sareb

**NOV**

03 Adjudicación Íbero: Solvia

**DIC**

04 Adjudicación Íbero: Haya, Servihabitat y Altamira

23 Adjudicación de carteras y proyectos mayoristas (Kaplan, Agatha, Aneto, Olivia, Meridian, Corona) por 1.000 millones de euros

31 Cierre del ejercicio con unos ingresos de 5.115 millones de euros, 15.000 inmuebles vendidos, y la cancelación de deuda por importe de 3.400 millones de euros



## Estrategia y modelo de negocio avanzado

- 4.1 Antecedentes
- 4.2 Nuevos socios, los *servicers*  
Transformación interna
- 4.3 Contexto económico y sectorial

## Antecedentes

En julio de 2012, fruto de los compromisos firmados entre el Gobierno español y las autoridades comunitarias, se crea Sareb (Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria) para diseñar y ejecutar en un plazo de quince años un programa de desinversión de activos, procedente de las entidades financieras con ayudas públicas. Con un objetivo adicional: que esta actuación no representara mayores costes para el contribuyente, ni provocara la activación del aval del Estado sobre la deuda emitida por Sareb para adquirir los activos.

Sareb se convertía así en un instrumento complementario del proceso de saneamiento del sistema financiero español y un agente relevante para contribuir a la progresiva normalización del mercado inmobiliario español.

La compañía se constituía en una experiencia pionera en España, aunque otros países desarrollaron con anterioridad iniciativas similares. Todas con éxito, pero con singularidades. En el caso de España, el proyecto simultaneó dos tareas críticas: la configuración de una empresa, dotando al proyecto de estructura, estrategia y herramientas de gestión y operativas, con el inicio de su actividad de desinversión, que en sus primeros doce meses de existencia le permitió consolidarse como uno de los principales agentes del mercado por venta de inmuebles: veinticinco al día, prácticamente uno cada hora.

Durante el final de 2012 y principios de 2013, Sareb completó los siguientes procesos: accionariado y Consejo

de Administración, conformó la estructura organizativa y el equipo, adquirió los activos de las entidades que recibieron ayuda pública, emitió la deuda para adquirir dichos activos, estableció sus valores, comportamientos, códigos de conducta internos y protocolos de resolución de conflictos de intereses, avanzó en el conocimiento de la cartera traspasada, a través de una ambiciosa *due diligence*, y diseñó una estructura comercial sobre la base de acuerdos con las entidades que generaron su balance (cedentes) y otros agentes del mercado.

Las cifras que ilustran el primer año de existencia del proyecto, consolidan a Sareb como uno de los principales actores del mercado y en el catalizador del cambio de percepción de los inversores: los flujos de cobro se elevaron a 3.900 M€, la cifra neta de negocio a 2.861 M€ y el resultado operativo (Ebitda) alcanzó los 1.195 M€. En 2013, Sareb vendió más 9.000 inmuebles en el canal minorista, realizó una docena de operaciones de desinversión con inversores mayoristas, firmó acuerdos de financiación con las principales entidades y mantuvo encuentros con más de 600 inversores internacionales.

Como resultado, la sociedad amortizó 2.000 M€ de deuda; un montante que se ha visto elevado en más de un 50% un año después, al cancelar deuda por valor de 3.400 M€ con cargo a 2014, por encima de los 3.000 M€ previstos inicialmente. Completado este proceso, Sareb ha cancelado en dos años un total de 5.700 M€ de su deuda, avalada por todos los españoles.

## Nueva estrategia para crear más valor

Si en 2013, Sareb demostró ser un instrumento clave para completar la reforma del sistema financiero español, la evolución del proyecto ha identificado la necesidad de avanzar más ágil y profesionalmente en un modelo de negocio que permita la generación de más valor en los activos incluidos en el balance y la obtención de una mayor rentabilidad en el proceso de venta.

Para ser más rentable y crear más valor, Sareb ha trabajado durante 2014 en la transición de un modelo de negocio de 'almacén' al de 'fábrica'. Y, así, ha pasado de ser un liquidador de activos, enfocado a la venta al mejor precio y con una mayor dependencia del ciclo económico, a un concepto de gestor de activos que, manteniendo como prioridad la labor desinversora, se focaliza en la creación de valor añadido, de manera que en el momento de la venta la operación incremente su rentabilidad. Y todo ello, en base una organización más dinámica, integrada y eficiente.

Durante los últimos meses, la estrategia y el trabajo de los equipos y profesionales de Sareb se ha dirigido a la creación de valor, a través de:

- La optimización del balance: desarrollando y finalizando obra en curso y preparando más suelo para su comercialización, acelerando las recuperaciones e impulsando una aproximación industrial al alquiler.

Transformación urbanística de suelos: impulsar la transformación de suelos hasta una fase más desarrollada suele representar un incremento de valor más que proporcional a la inversión realizada, si bien requiere plazos más largos.

Impulso de todas las propuestas y posibilidades para lograr margen promotor propio dentro de la compañía.

Desarrollar la obra en curso recibida: existen activos en la cartera de Sareb cuyo nivel de inversión pendiente y viabilidad comercial aconsejan concluir las obras. De esta forma, es previsible que su valor se incremente de forma más que proporcional a la inversión necesaria, además de facilitar su desinversión.

Promoción propia sobre suelos con expectativa comercial: Sareb evaluará la posibilidad de desarrollar aquellos suelos con mayor potencial de desarrollo.

Impulso a una política de alquiler industrial: Sareb tiene como objetivo desarrollar en el largo plazo una aproximación más profesionalizada al modelo de alquiler actual, donde el arrendamiento se entiende desde una visión más doméstica. Los modelos de alquiler en otros países europeos, los cambios culturales y la entrada de nuevos operadores en este mercado hace prever un desarrollo de este sector. La apuesta por el alquiler permitirá a Sareb obtener ingresos recurrentes hasta la desinversión de los activos y amortiguar los costes de mantenimiento. La compañía trabaja también en un plan para impulsar el alquiler de espacios terciarios.

- El impulso comercial: potenciando los canales de venta existentes e implantando nuevas herramientas de comercialización, creando nuevas plataformas de venta (buscando la excelencia operativa y económica) e impulsando una visión más integrada de la actividad comercial, que aproveche sinergias, promueva equipos integrados y colabore más estrechamente con agentes externos.

Para desarrollar de manera óptima este modelo de negocio avanzado, Sareb ha implantado en el primer semestre del año una nueva estrategia organizativa, en el que aparecen tres áreas fundamentales para el negocio de la entidad, el área de Reestructuraciones y Recuperaciones, Patrimonio y Transacciones.



## Nuevos socios, los *servicers*. Transformación interna

En este contexto, se enmarca también el proceso de profesionalización de la gestión de la cartera de activos financieros e inmobiliarios recibida por Sareb. Cuando se constituyó la sociedad a finales de 2012, una de las primeras decisiones administrativas que se adoptó fue la de suscribir acuerdos de gestión con las nueve entidades cedentes. La premura por poner en marcha la actividad comercial de la compañía y la inexistencia de otros operadores que pudieran prestar este servicio avalaron la conveniencia de tomar esta decisión.

Pero en los dos años que han transcurrido desde entonces, la situación ha cambiado. Muchas de las entidades que prestaban este servicio a Sareb han vendido sus plataformas inmobiliarias a terceros, lo que ha provocado la aparición en el mercado español de nuevos gestores profesionalizados.

Este factor, unido al vencimiento de los contratos de gestión en diciembre de 2014, llevó a Sareb a convocar un concurso para seleccionar a las entidades que gestionaran su balance en los próximos años. Se trataba de aplicar sus principios de concurrencia, transparencia y mejores prácticas en la adjudicación del servicio más importante que recibe, el de la gestión y administración de sus activos.

El objetivo final de este concurso, que se denominó Ibero y que contó con la supervisión de un auditor independiente del proceso, era que Sareb contara con un servicio altamente profesional y eficiente. De esta manera, tras un largo proceso competitivo que contó con la participación de los principales operadores del mercado, Sareb adjudicó en noviembre y diciembre de 2014 el servicio de administración, gestión y venta de sus activos a Haya Real Estate, Altamira Asset Management, Servihabitat y Solvia.

Los acuerdos, con una vigencia de entre cinco y siete años, permitirán el traslado de 169.461 activos, entre inmuebles y créditos, valorados en el momento de la transmisión a Sareb en unos 48.200 M€. La entrada en funcionamiento de los nuevos *servicers* se realizará de manera paulatina a lo largo de 2015, una vez se complete la migración de estos activos.

Los contratos firmados con los nuevos *servicers* recogen compromisos específicos para dotar de un mayor dinamismo a la actividad comercial, realizar una gestión más atenta de los suelos y potenciar el mercado minorista, un ámbito que Sareb considera estratégico. El marco de acción exige, también, una gestión más intensa de los préstamos, un contacto más directo con los promotores que mantienen créditos con la compañía y mayor celeridad en la tramitación de sus propuestas.

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

Las carteras que han recibido las cuatro sociedades adjudicatarias son las siguientes:

- Haya Real Estate gestionará durante cinco años un paquete de 52.000 préstamos vinculados al sector inmobiliario originados por Bankia y adquiridos posteriormente por Sareb por un importe de 18.000 M€.
- La cartera adjudicada a Altamira Asset Management está integrada por 44.000 inmuebles y préstamos al promotor, originados por Catalunya Caixa, BMN y Caja3, por los que Sareb desembolsó en su día 14.000 M€.
- Servihabitat gestionará 30.300 inmuebles y créditos de NCG, Liberbank y Banco de Valencia, valorados en el momento de la transmisión a Sareb en 9.200 M€
- La gestión de Solvia será sobre una cartera de 42.900 activos, inmuebles procedentes de Bankia así como préstamos e inmuebles adquiridos a Banco Gallego y Banco Ceiss, valorados en unos 7.000 M€ en el momento de transmisión a Sareb.

### El proceso de transformación interna

Del proyecto se derivan también cambios organizativos, que han promovido la creación del Área de Transformación Global, destinada a asegurar una migración ordenada de las carteras adjudicadas y una transición adecuada de los antiguos a los nuevos gestores.

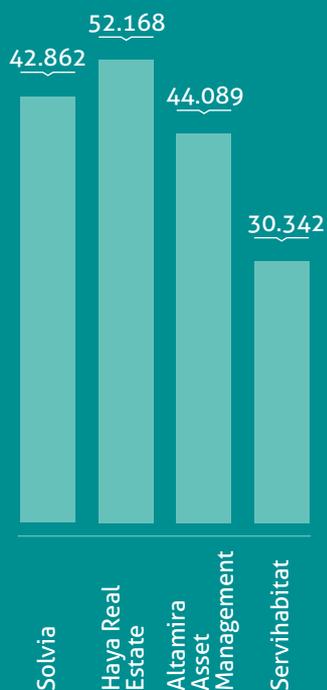
Durante 2015, Sareb acomete un reto complejo, denominado 'Proyecto Híspalis' que conllevará la migración de más de 169.461 activos, a los que se asocian más de cuatro millones de documentos y la movilización de 352.000 llaves. La migración de los activos se desarrollará fundamentalmente a lo largo del ejercicio 2015.

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

Se trata de un proyecto crítico para la evolución de Sareb, porque permitirá la adaptación a un nuevo entorno de negocio y facilitará el cumplimiento del mandato. Asimismo, Híspalis es uno de los desafíos más exigentes, globales y transformadores de la operativa de Sareb por la necesidad de gestión que implica, su transversalidad y cambio de modelo de relación con terceros que pasan de proveedores a socios.

## Cartera adjudicada a los nuevos *servicers*

(% sobre N° de activos)



## Tipología de activos totales adjudicados

(% sobre N° de activos)

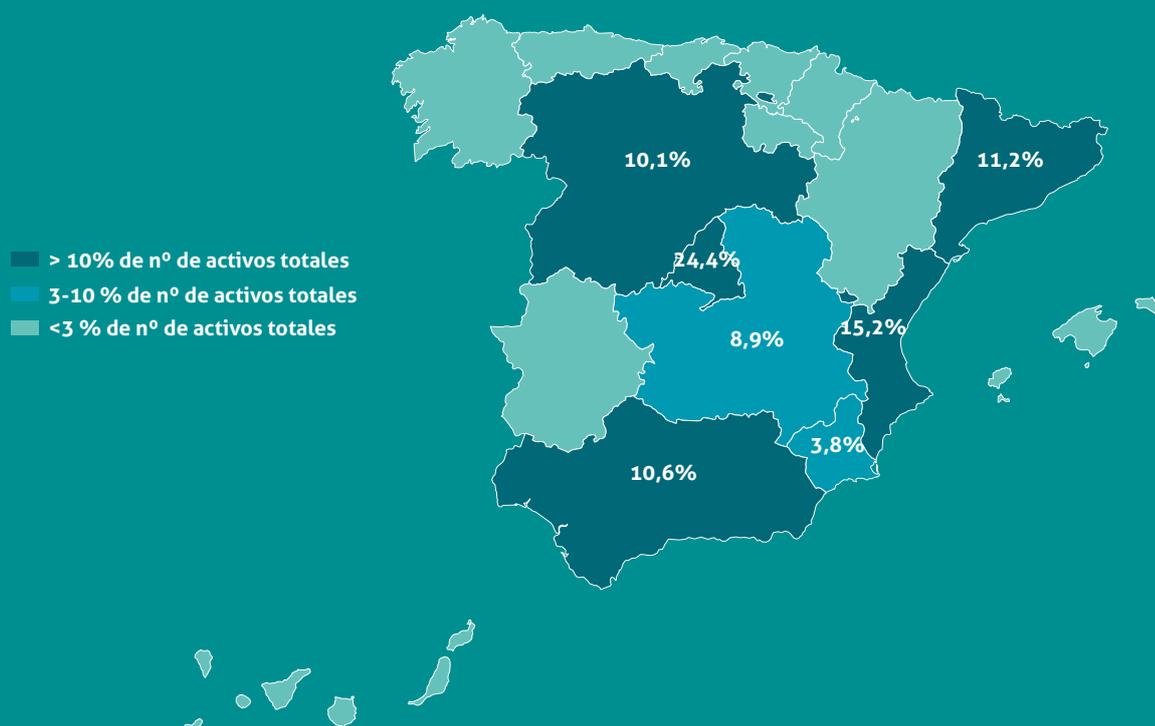


## Cartera adjudicada a Haya Real Estate

Préstamos por tipología de garantía  
(% sobre N° de activos)



## Distribución de préstamos



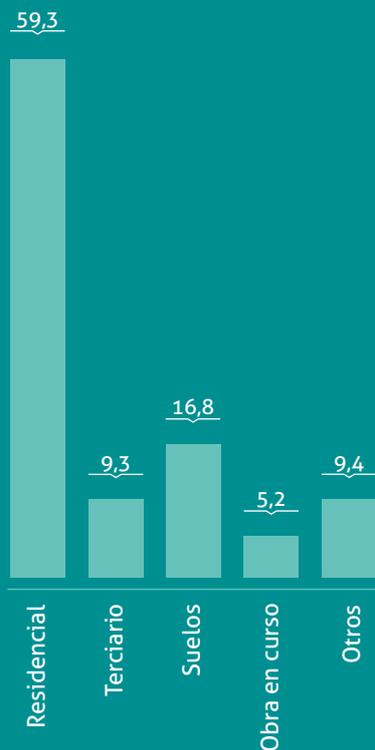
## Cartera adjudicada a Altamira Asset Management

Tipología de activos adjudicados  
(% sobre N° de activos)



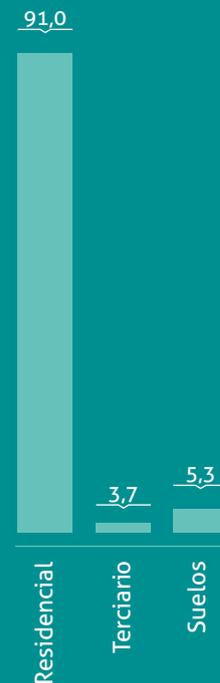
## Préstamos por tipología de garantía

(% sobre N° de activos)

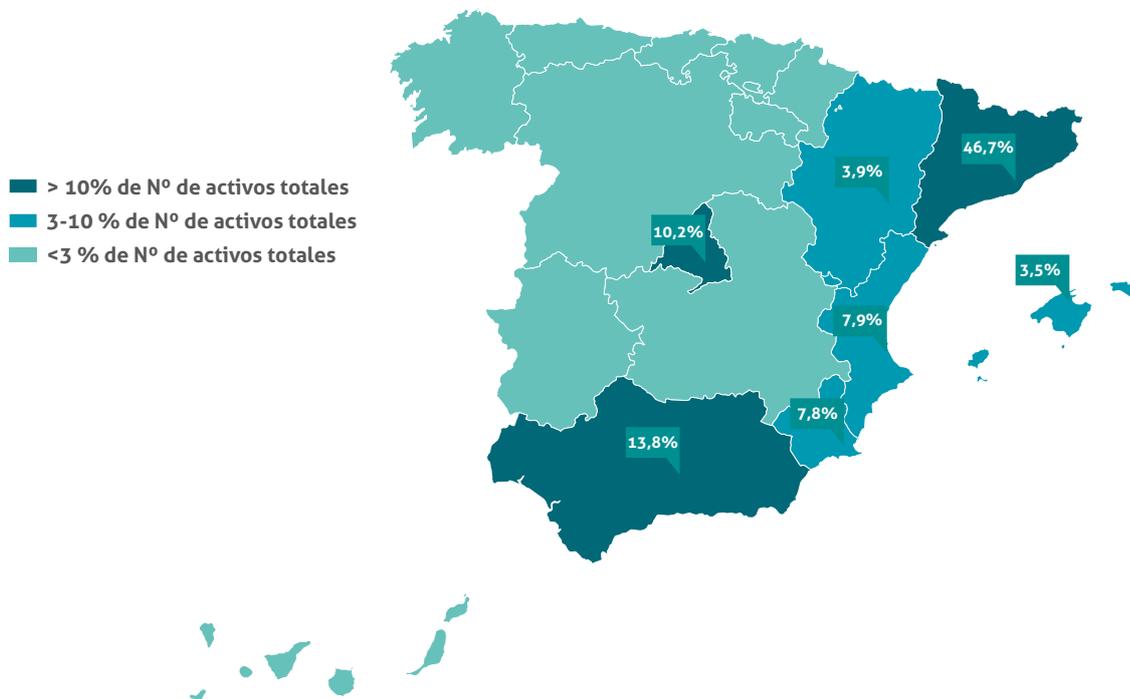


## Tipología de inmuebles

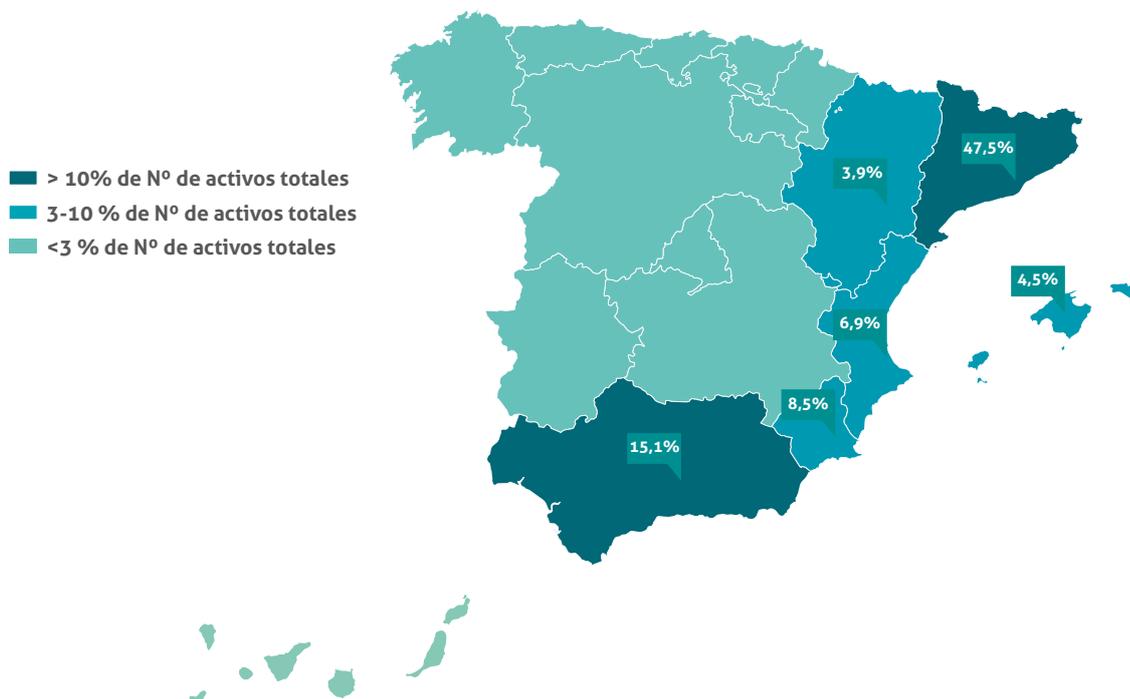
(% sobre N° de activos)



## Distribución de inmuebles

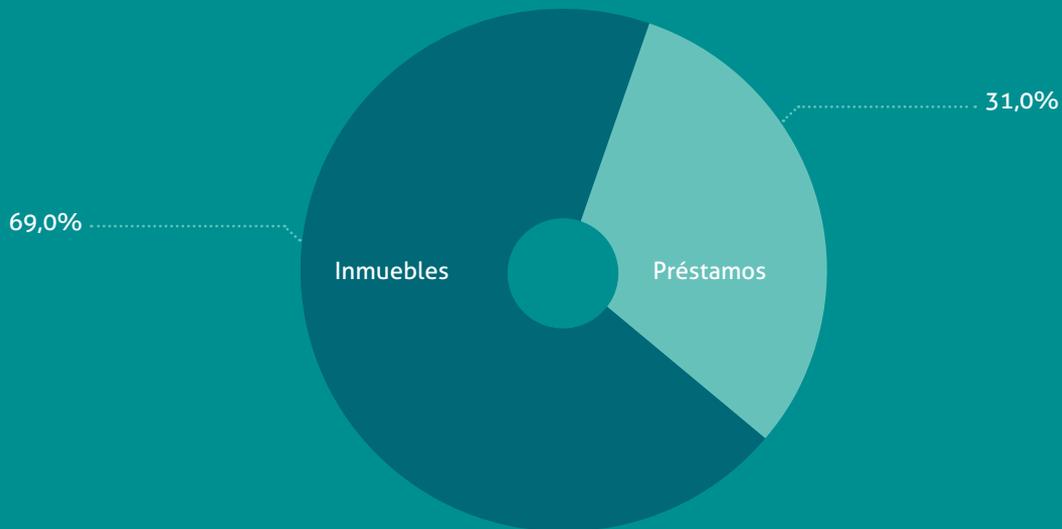


## Distribución de préstamos



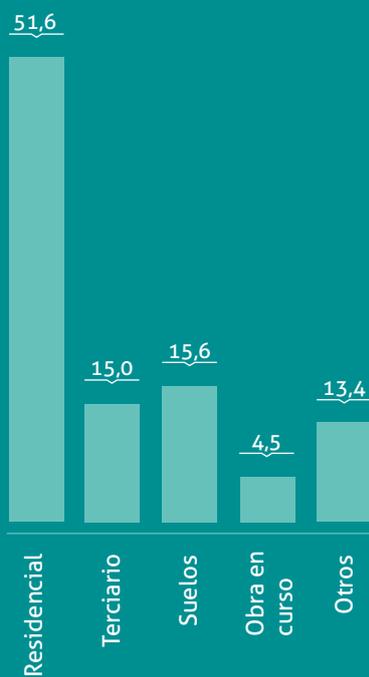
## Cartera adjudicada a Servihabitat

Tipología de activos adjudicados  
(% sobre N° de activos)



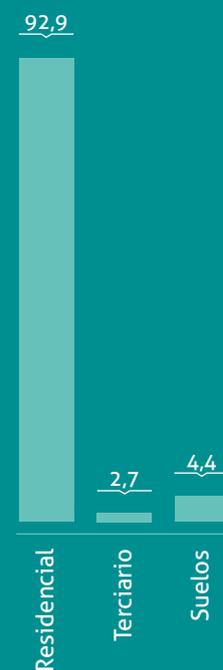
## Préstamos por tipología de garantía

(% N° de activos)

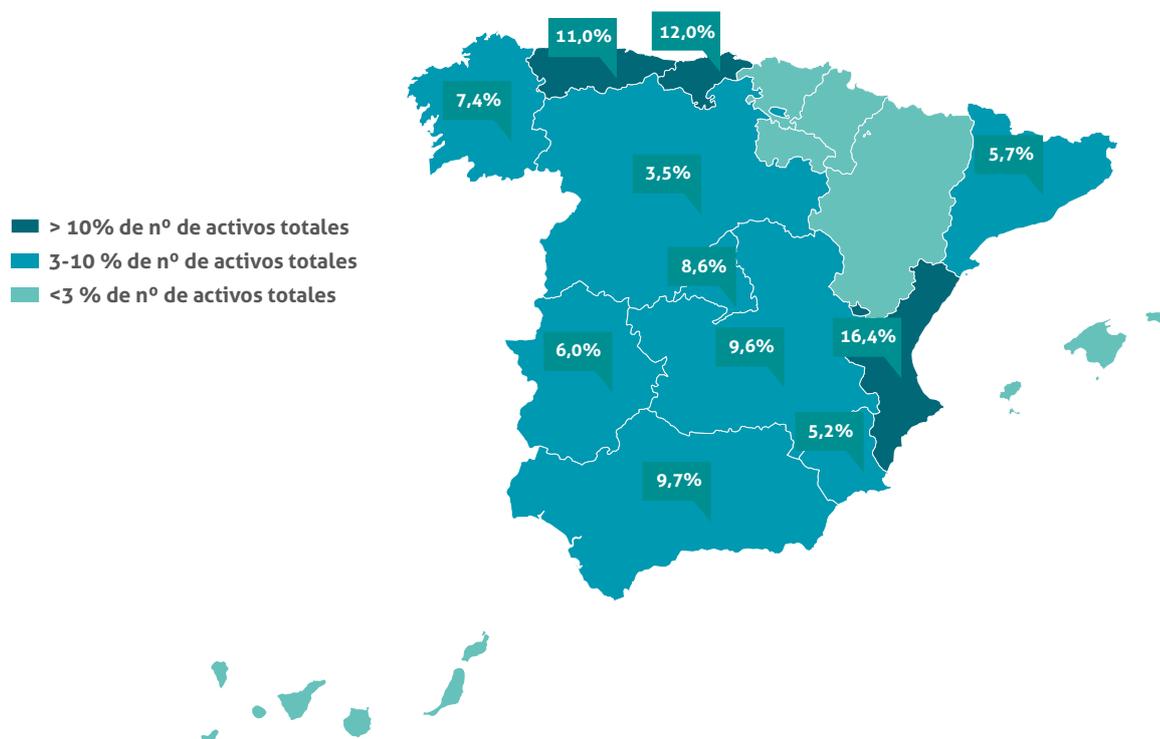


## Tipología de inmuebles

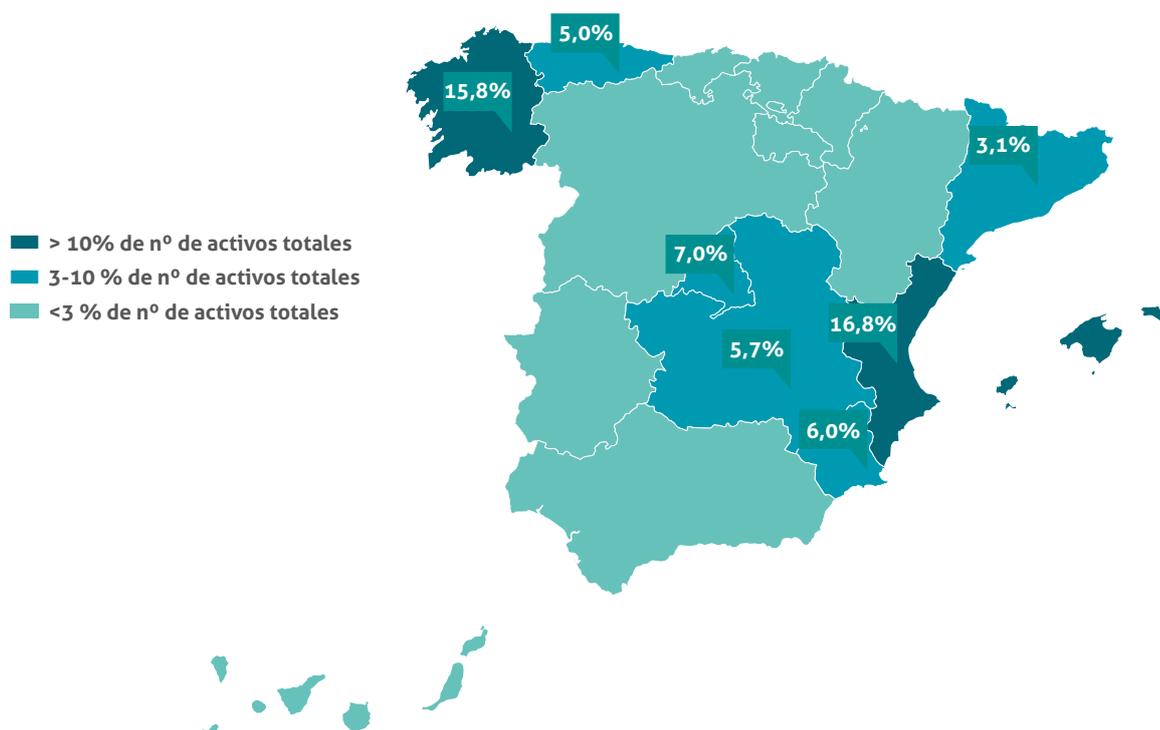
(% sobre N° de activos)



## Distribución de inmuebles

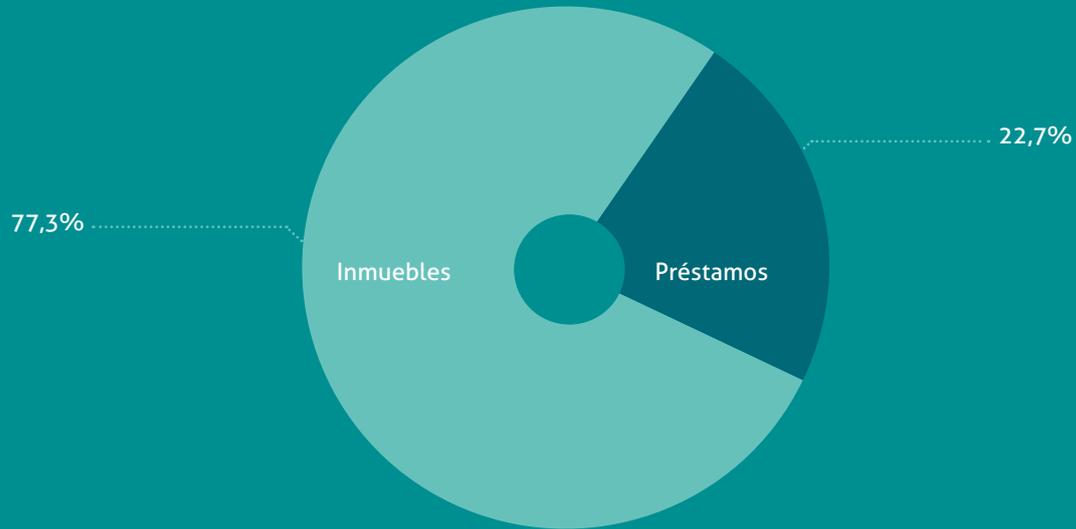


## Distribución de préstamos



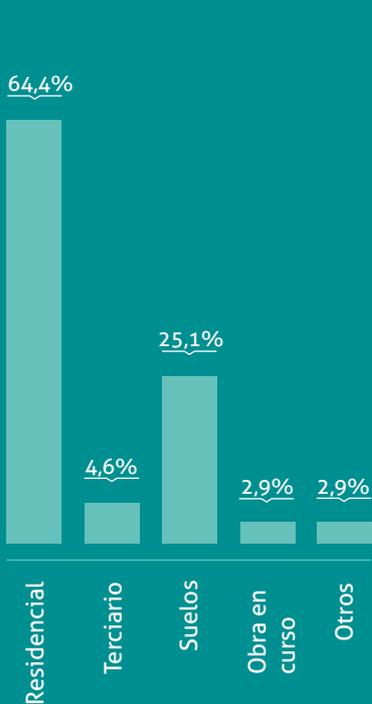
## Cartera adjudicada a Solvia

Tipología de activos adjudicados  
(% sobre N° de activos)



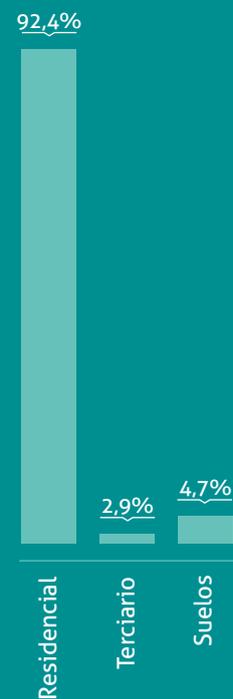
## Préstamos por tipología de garantía

(% sobre N° de activos)

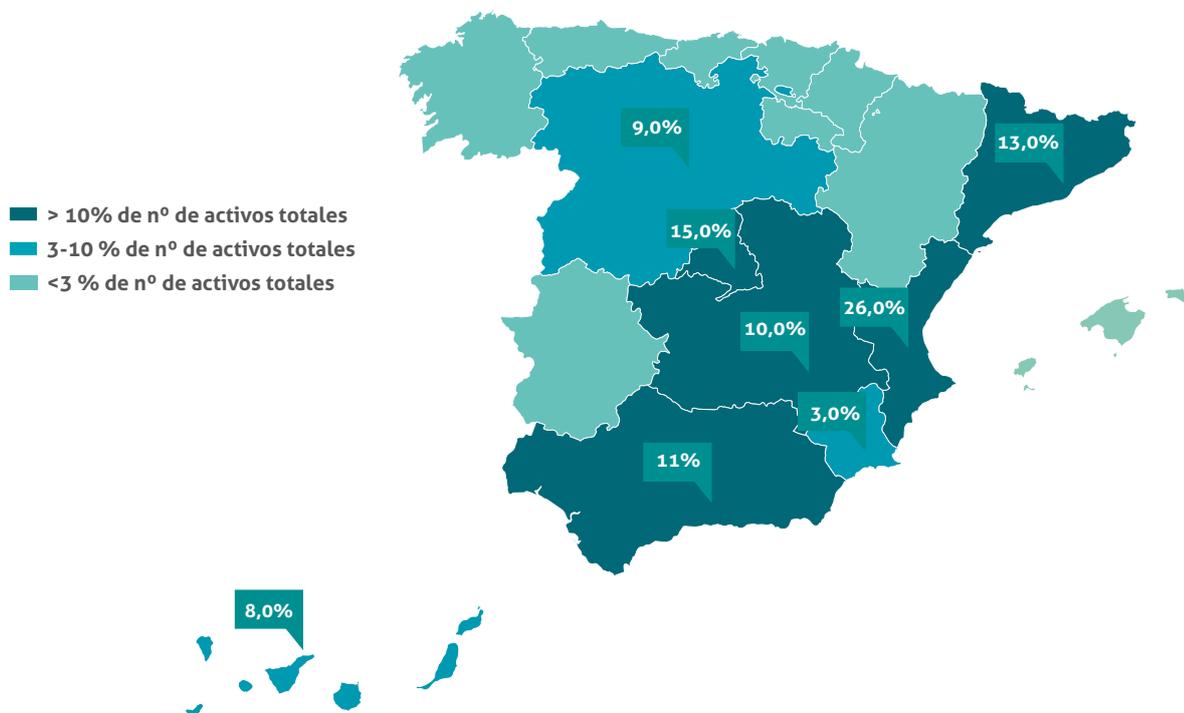


## Tipología de inmuebles

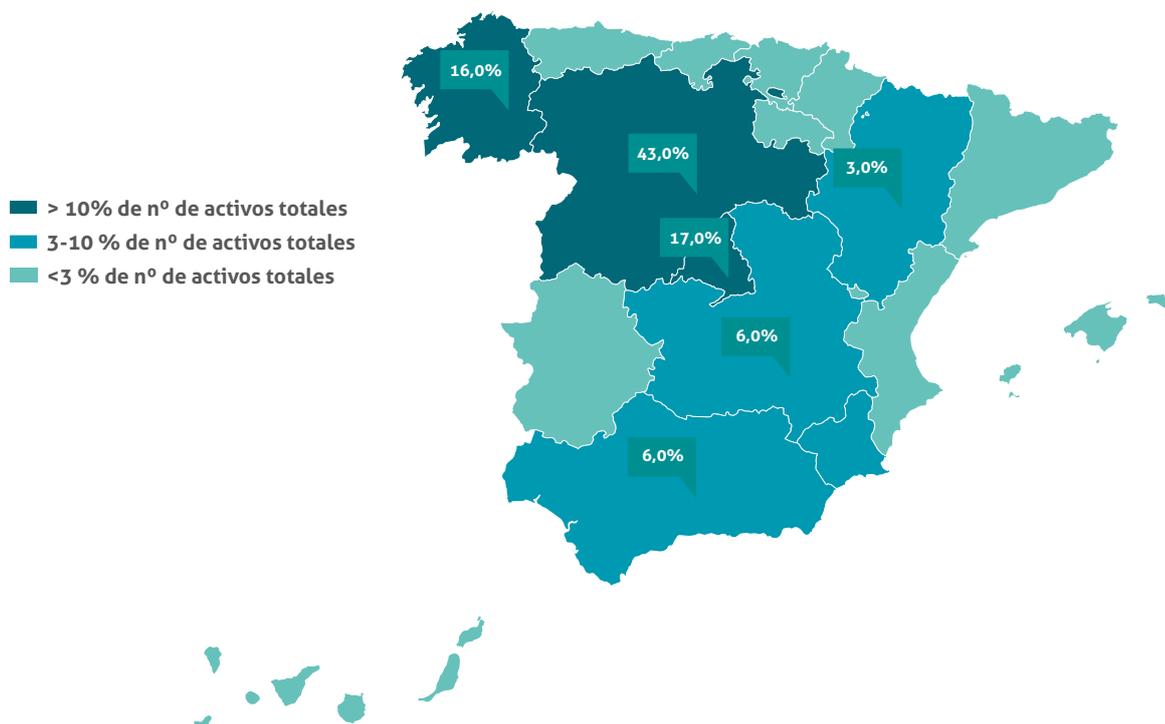
(% sobre N° de activos)



## Distribución de inmuebles



## Distribución de préstamos





## Contexto económico y sectorial

### Situación económica

La actividad económica de España está experimentando una recuperación desde mediados de 2013, mostrando una vuelta a crecimientos positivos del PIB. En el tercer y cuarto trimestres de ese año, el PIB ofreció crecimientos intertrimestrales del 0,1% y 0,3%, respectivamente, situación que se ha consolidado a lo largo de 2014 con unos crecimientos intertrimestrales positivos y crecientes, hasta el 0,7% del último trimestre, lo que ha situado el crecimiento anual del PIB en 2014 en el 1,4%, por encima de la media de la Eurozona y la Unión Europea.

A lo largo de estos trimestres se ha visto una mejoría en la práctica totalidad de los componentes del PIB, ralentizando su caída y, en muchos casos, entrando en terreno positivo.

Desde el punto de vista de la demanda, la inversión ha entrado en terreno positivo. La formación bruta de capital fijo ha pasado de tasas interanuales negativas en el entorno del -7%, durante 2012 y principios de 2013, a una tasa interanual positiva del 5,1% en el último trimestre de 2014. Entre los Activos Fijos Materiales, la construcción ha pasado de una tasa negativa del -11,4% en 2013 a una tasa positiva del 2,4% en el último trimestre de 2014.

Por el lado de la oferta, la industria, la construcción y los servicios han cerrado 2014 con tasas de crecimiento positivas del 2,1%, 3,4% y 2,3%, respectivamente, dándole la vuelta a las tasas negativas que mostraban en 2013. Destacable es el comportamiento de la construcción, que ha pasado de una tasa negativa de -8,8%, en el primer trimestre de 2013, a un crecimiento del 3,4% en el último trimestre de 2014.

El empleo, por su parte, al igual que el PIB, está dando síntomas de mejoría sostenida. Tomando en consideración

la EPA (INE), la tasa de paro alcanzó el máximo en el primer trimestre de 2013 en el 26,9%. Desde entonces, ha ido disminuyendo, hasta situarse en el 23,7% a finales de 2014, lo que supone una disminución de 3,2 puntos porcentuales.

En términos absolutos, el paro ha disminuido desde 6,3 millones de personas a 5,5 millones de personas entre esas fechas. El número de ocupados ha ascendido en 619.000 personas a lo largo de 2014.

Desde un punto de vista de comparación internacional, el parámetro más seguido es el tipo de interés de la Deuda Pública española a 10 años y el diferencial respecto al homólogo alemán.

El tipo de interés del bono español a 10 años se situó en el entorno del 1,7% a finales de 2014, mostrando una clara tendencia a la baja que lo ha situado en el 1,3% a mediados de marzo de 2015.

El diferencial con el bono alemán se encuentra por debajo de los 100 puntos a esta fecha. Este dato no sólo afecta positivamente a la financiación del Estado, sino que se transmite a toda la curva de tipos, ejerciendo una influencia beneficiosa sobre la inversión y el consumo de bienes duraderos.



## Perspectivas futuras

Este cambio de tendencia macroeconómica y, en mayor medida, si se continúa consolidando según la práctica totalidad de las previsiones macroeconómicas para nuestro país, tendrá una repercusión positiva en la evolución del sector inmobiliario.

Las principales instituciones que elaboran previsiones macroeconómicas coinciden en asignar a España un crecimiento positivo del PIB, por encima de la media de los países de nuestro entorno.

En el ámbito internacional, la economía española se encontrará afectada por la evolución de la internacional y, en especial, de los socios en la UE. Las tendencias de los indicadores internacionales muestran una tendencia a la mejora, no exenta de incertidumbres y diversos riesgos.

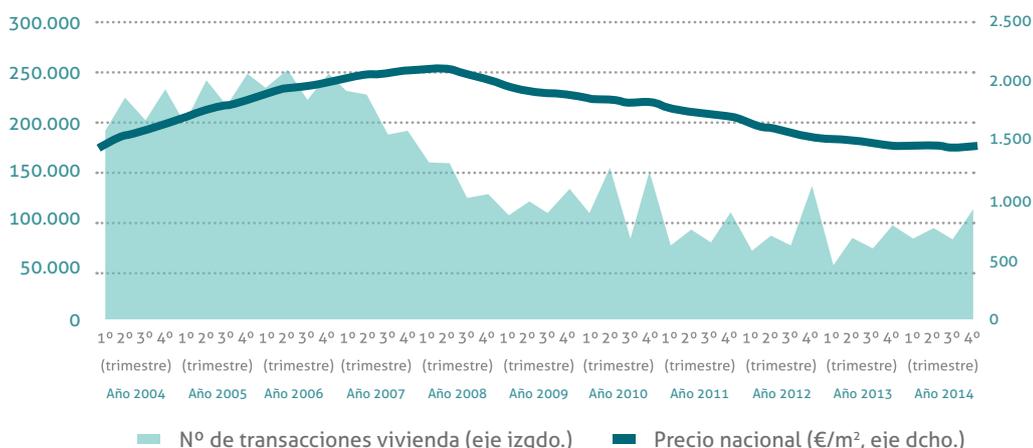
## Mercado residencial: precios y transacciones

### Evolución de precios de la vivienda

Los precios de la vivienda en España alcanzaron su máximo en 2007 y principios de 2008. Desde entonces, acumulan un descenso generalizado que se ha prolongado hasta 2013 y 2014. En este último año, y según datos del Ministerio de Fomento, el precio de la vivienda libre, se ha mantenido prácticamente constante con una variación interanual del -0,3%, cerrando el cuarto trimestre con una variación intertrimestral positiva del 0,5%.

Según datos del Colegio de Registradores, el precio de la vivienda aumentó en el último trimestre de 2014 un 0,91%, cerrando el año con un incremento anual del 2,55%. El Consejo General del Notariado, por su parte, ha publicado un ligero aumento del 0,1% en el precio de la vivienda durante 2014.

### Vivienda: Nº de transacciones, precio medio



Fuente: Ministerio de Fomento y elaboración propia

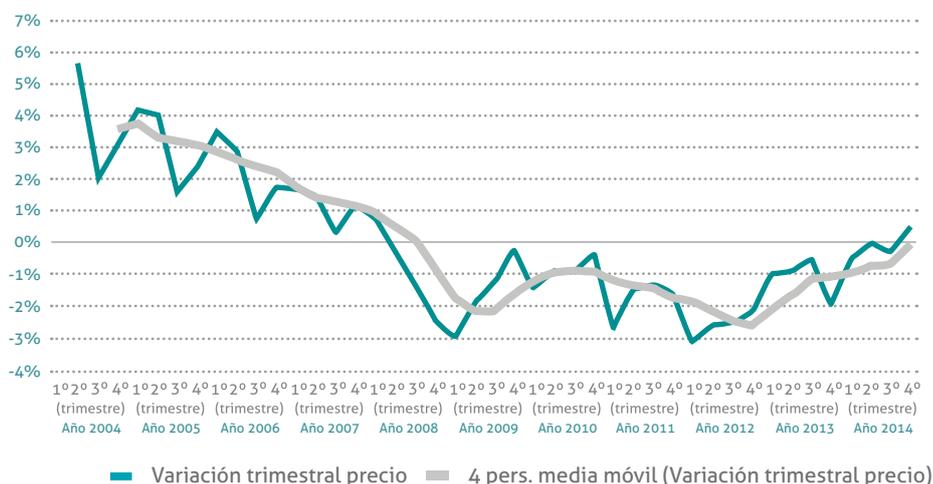
Las pequeñas diferencias entre las fuentes utilizadas son consecuencia de las diferentes metodologías utilizadas, si bien todas coinciden en que el precio de la vivienda en España ha revertido su tendencia negativa y ha tocado fondo, comenzando una senda de crecimiento.

Registradores y en un 37% según datos del Consejo General del Notariado.

El descenso acumulado de los precios de la vivienda desde sus máximos se sitúa en el 31%, según datos del Ministerio de Fomento, en el 32% según datos del Colegio de

Tomando datos del Ministerio de Fomento, las Comunidades Autónomas donde Sareb tienen la mayor concentración de su cartera ofrecen un crecimiento interanual del precio de la vivienda: Madrid (0,5%), Comunidad Valenciana (0,6%), Cataluña (0,3%), Andalucía (0,2%).

### Vivienda: precio medio nacional de vivienda libre



Fuente: Ministerio de Fomento y elaboración propia

### Evolución de transacciones de vivienda

Las transacciones de viviendas en 2014 se situaron en 365.594, registrando una tendencia creciente tras el cierre en mínimos de 2013, en el que se contabilizaron 300.568 transacciones y las cifras alcanzadas en años previos: 363.623 transacciones en 2012 y 349.118 transacciones en 2011.

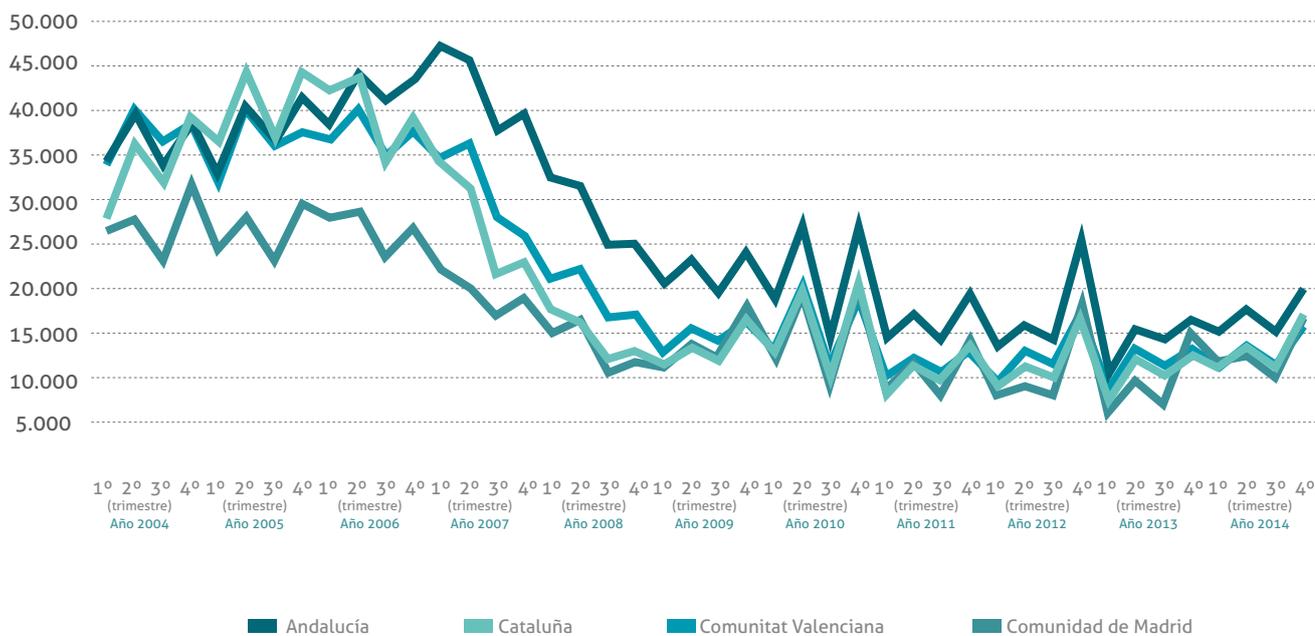
La evolución positiva de ambos indicadores (precio y número de transacciones de viviendas) apunta a esta misma tendencia y es consecuencia de los indicadores económicos comentados anteriormente: mejora del PIB y del consumo interno y descenso de desempleados, entre otros.

En 2014, el mayor número de transacciones se observa en Andalucía (70.145 transacciones), seguida de Cataluña (55.033 transacciones), la Comunidad Valenciana (54.059 transacciones) y Madrid (52.761 transacciones).

En estas comunidades autónomas, las que mayor dinamismo muestran, Sareb dispone de un mayor stock, tanto de activos inmobiliarios como de financieros.

Todas ellas alcanzaron mínimos a principios de 2013 y, desde entonces, muestran una evolución positiva sostenida.

### Vivienda: Nº de transacciones



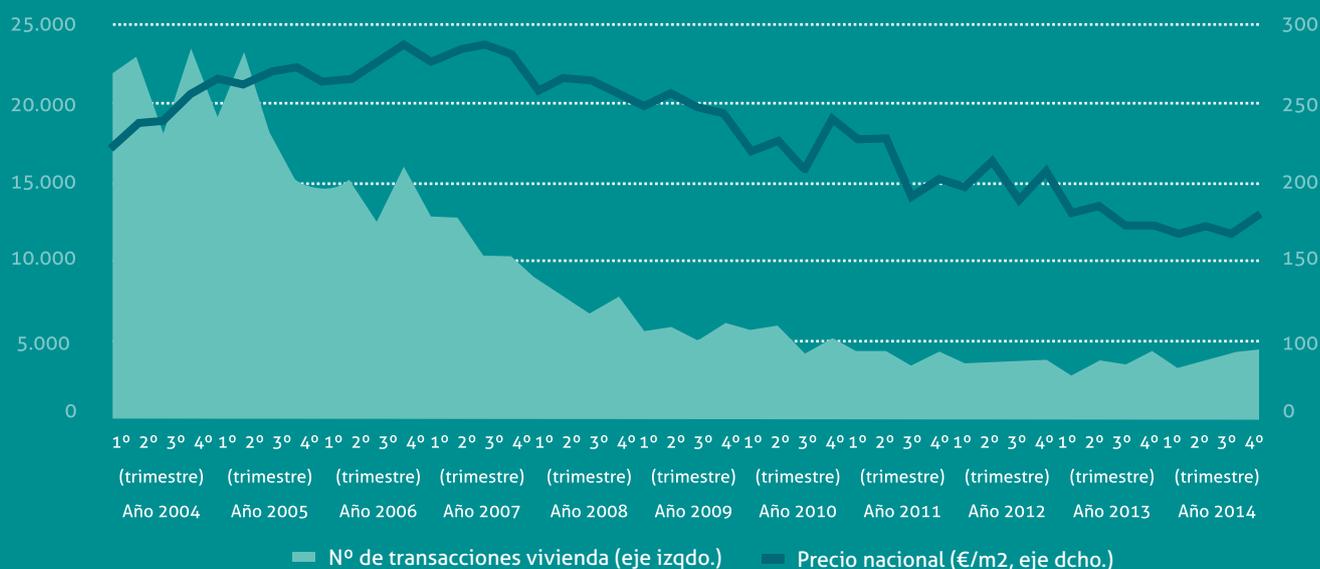
Fuente: Ministerio de Fomento y elaboración propia

### Evolución precios y transacciones de suelo

El mercado del suelo se ha visto afectado en mayor medida que el mercado de la vivienda. Esto se explica si tenemos en cuenta que el suelo es la materia prima de la vivienda. Se puede entender que habrá que esperar a que el exceso de vivienda se absorba y que la demanda de vivienda muestre síntomas de optimismo para que vuelva a existir un mercado de suelo relativamente pujante.

La mayor repercusión negativa en el mercado del suelo respecto al de la vivienda se ilustra en base a la disminución del precio y el número de transacciones.

## Suelo: N° de transacciones, precio medio



Fuente: Ministerio de Fomento y elaboración propia

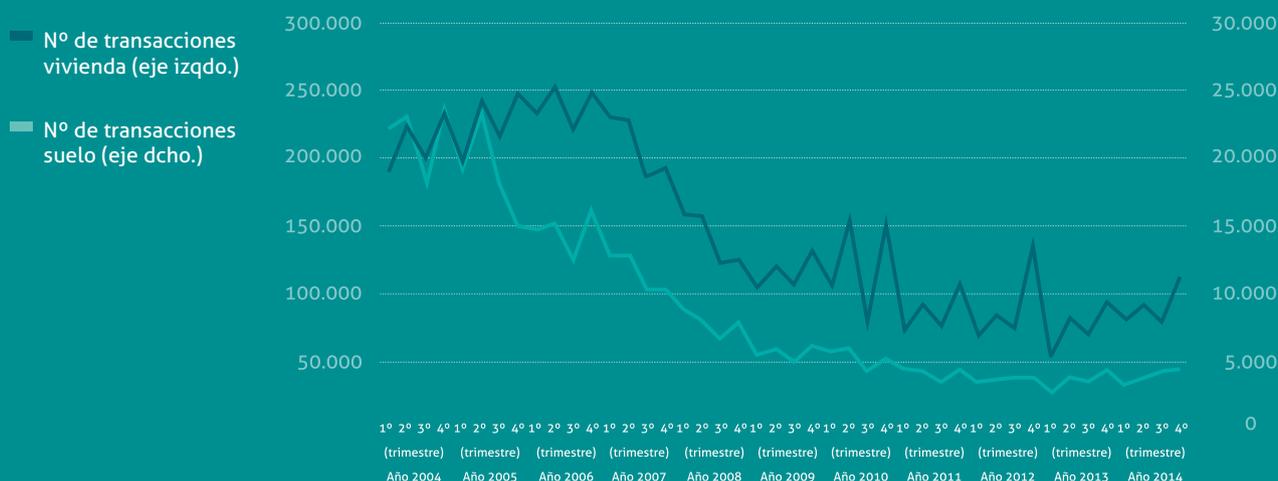
En referencia al precio del suelo, éste ha disminuido desde un máximo de unos 280 €/m<sup>2</sup> que marcó a mediados de 2007 en la fase álgida del ciclo, al entorno de los 140 €/m<sup>2</sup> actuales, lo que representa una corrección del 50%. Por el contrario, el descenso en el mercado de la vivienda se sitúa en el entorno del 30% ya comentado. Como dato positivo, en el cuarto trimestre de 2014 el precio del suelo ha ofrecido un incremento interanual del positivo del 5,2%.

En referencia al número de transacciones de suelo, los datos muestran una caída anterior en el tiempo y de mayor intensidad que en la vivienda. El número ha disminuido el 85% desde sus trimestres máximos y es superior a la disminución de las transacciones de vivienda desde sus máximos, que se sitúa en el entorno del 70%.

Al igual que en la vivienda, el número de transacciones de suelo muestra una estabilización desde mediados de 2011 a la actualidad, pero mientras en la vivienda se observa un aumento sostenido a lo largo de varios trimestres, las transacciones de suelo se mantienen más bien estabilizadas.

Se puede destacar que el número de transacciones de suelo en el tercer trimestre de 2014 marcó un máximo desde el tercer trimestre de 2009, y que el último trimestre de 2014 representa también un máximo en dicho último trimestre del año desde 2010, aunque estos datos no se pueda considerar, al menos por ahora, como el inicio de una nueva tendencia en suelo.

## Vivienda: N° de transacciones total nacional: vivienda - suelo



Fuente: Ministerio de Fomento y elaboración propia

## Mercado no residencial

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

Los análisis disponibles de estos productos pertenecen a consultoras especializadas con información derivada de su participación en operaciones en estos mercados y resultado de sus departamentos de investigación. Y se centran, principalmente, en Madrid y Barcelona, que son las ciudades a nivel nacional con un mercado de producto terciario más estructurado. Las cifras siguen las mismas tendencias en términos generales, aunque los números varían dependiendo de la fuente utilizada<sup>1</sup>.

### 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.

En 2007, se alcanzó el máximo de absorción, transacciones y precios y el mínimo de tasa de disponibilidad. Estos indicadores sufrieron una caída muy pronunciada en 2008 y 2009, para moderar la caída y estabilizarse en los siguientes años. A partir de 2012 o 2013, según las fuentes utilizadas este mercado, las rentas de alquiler muestran algunos leves síntomas de recuperación.

Por lo que respecta a la absorción en 2014, la correspondiente a Madrid se puede cuantificar en unos 400.000 m<sup>2</sup>, y la de Barcelona en el entorno de 300.000 m<sup>2</sup>. Estas cifras marcan un máximo desde 2010.

Con referencia al atractivo del mercado de oficinas en el entorno internacional, la rentabilidad de ambas ciudades se sitúa a niveles atractivos para el inversor internacional al compararse con otras capitales europeas. Así, la rentabilidad en Madrid y Barcelona se encuentra alrededor del 5% - 6%, por encima de plazas como Frankfurt, París, Milán o Londres, aunque la actividad económica y, por ende, la seguridad en el alquiler que ofrecen estas ciudades europeas se puede tildar de superior.

La inversión en oficinas en 2014 se ha situado por encima de los 2.500 M€, cuadruplicando la correspondiente al año anterior, correspondiendo el mayor porcentaje a Socimis, Fondos de Inversión y *Family Offices*.

### Mercado de locales / centros comerciales

El mercado de locales comerciales alcanzó el máximo en rentas en los años 2008 y 2009 para después iniciar un lento declive que se prolonga hasta la actualidad.

En cuanto a disponibilidad, se alcanzó un mínimo en 2007 en el que el ratio se situó en el entorno del 1% - 3%, y, desde entonces, ha ido aumentando hasta situarse en una banda entre el 5% y el 9% según las zonas analizadas, en la actualidad.

La rentabilidad (*yield*) alcanzó el mínimo en 2006 y 2007 entre el 4% y el 5% para subir hasta el 5,5% - 7% actualidad.

El mercado de locales comerciales ha alcanzado un volumen de 1.325 M€ en 2014, correspondiendo más de la mitad del volumen a Socimis. Por el contrario, las *Family Offices* acaparan la mayoría de transacciones.

Las operaciones realizadas muestran una gran dispersión geográfica: solo el 36% del volumen está localizado en Madrid y Barcelona.

En el caso de los centros comerciales, la renta alcanzó el máximo en 2007 y 2008 para, posteriormente, iniciar una senda decreciente, excepto los centros de mejor categoría en el que se han podido observar incrementos de rentas desde 2010. Con respecto a la rentabilidad, se alcanzó el mínimo en 2007, en la banda del 5% - 7%, para iniciar un aumento progresivo que, en los de mejor categoría, alcanza hasta el 9% actual.

El mercado de centros comerciales ha representado 2.400 M€, muy por encima de los 700 M€ de 2013, acaparando la mayoría del volumen invertido los fondos de inversión. Las operaciones se distribuyen por todos el territorio nacional, concentrándose menos de un tercio de ellas en Madrid y Barcelona.

### Mercado industrial / logístico

En referencia a la absorción logística, se observó una disminución sustancial en 2008 que algunas fuentes prolongan hasta 2010. Desde entonces, muestra una tendencia sostenida al alza. Los precios, por su parte, marcaron un máximo en 2007-2008 y, desde entonces, mantienen una evolución negativa hasta la actualidad.

Los precios de naves industriales alcanzaron el máximo en 2007 y 2008 y, desde entonces, acumulan caídas que, algunas fuentes, sitúan en hasta un 50%.

### Hoteles

El mercado de hoteles ha alcanzado los 700 M€ en 2015, correspondiendo la mayoría de operaciones a los propios operadores hoteleros.

(1) Además de información elaborada internamente, se han utilizado Informes de Aguirre Newman ("Evolución y Perspectivas del Commercial Real Estate en España"), Jones Lang Lasalle (Informes de Mercado Oficinas Madrid & Barcelona 4T 2014, Informe del Mercado Industrial & Logístico en España Marzo 2015), y Knight Frank (*Spain Commercial Property Market Report 2014*).

## Perspectivas de futuro

A lo largo de 2014 se han ido acumulando una serie de datos macroeconómicos positivos que, en primer lugar, han trasladado una estabilización que posteriormente ha evolucionado en mejora en muchos de los indicadores del sector inmobiliario. Animados por estos indicadores, se ha producido una entrada en el mercado inmobiliario de inversores, nacionales y extranjeros, en la que destaca la actividad de Fondos de Inversión, *Family Offices* y Socimis, que se suman a las compras de viviendas y otras tipologías inmobiliarias para uso propio.

Los primeros meses de 2015 siguen mostrando una tendencia de mejora de los indicadores macroeconómicos, lo que debe seguir animando las operaciones de inversión y, cada vez en mayor medida, las compras para uso propio.

En buena medida, los datos de incremento de precios y transacciones se dan en las Comunidades Autónomas en las que Sareb dispone de un mayor stock, lo que debería redundar positivamente en la actividad de creación de valor y desinversión de compañía. Asimismo, el mercado inversor está dando síntomas sólidos de fortaleza, que permitirán complementar la actividad de Sareb.

# 5

## Sareb y su negocio

- 5.1 Información financiera
- 5.2 Transacciones
- 5.3 Reestructuraciones y recuperaciones
- 5.4 Patrimonio

## Información financiera

### Evolución de la actividad

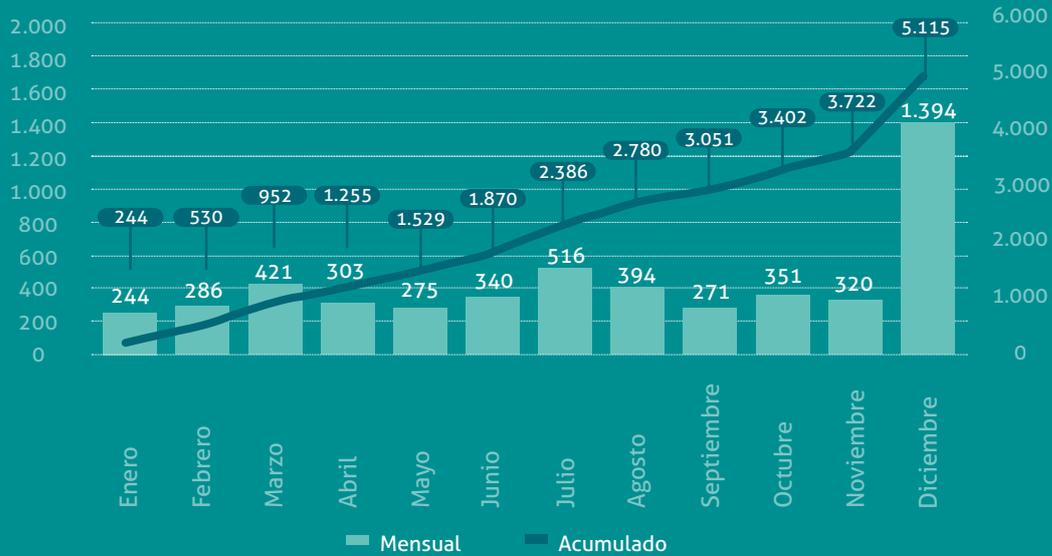
El año 2014 ha venido marcado por la creación y consolidación de un nuevo modelo de negocio que combina su objetivo último -vender la totalidad de los activos a lo largo de 15 años- con la creación de valor a través de actividades tales como la transformación urbanística de suelos, la finalización de obra en curso, la promoción sobre suelos propios, la gestión patrimonial y el impulso del arrendamiento. Además, Sareb ha trabajado en 2014 en la implantación de una nueva estructura organizativa diseñada para conducir este modelo de negocio de forma eficiente.

La materialización de este nuevo modelo de negocio en la cuenta de resultados de la sociedad se ha podido observar de forma distinta en función de las distintas líneas de negocio. A nivel global, el año 2014 ha supuesto una cifra de negocio total de 5.115 M€, con un margen bruto de 1.598 M€.

De la cifra negocio total, 3.983 millones corresponden a las operaciones de activos financieros y 1.132 millones a operaciones de activos inmobiliarios.

## Evolución de la cifra de negocio

(Mill. €)



## Evolución de la cifra de negocio de activos financieros

(Mill. €)



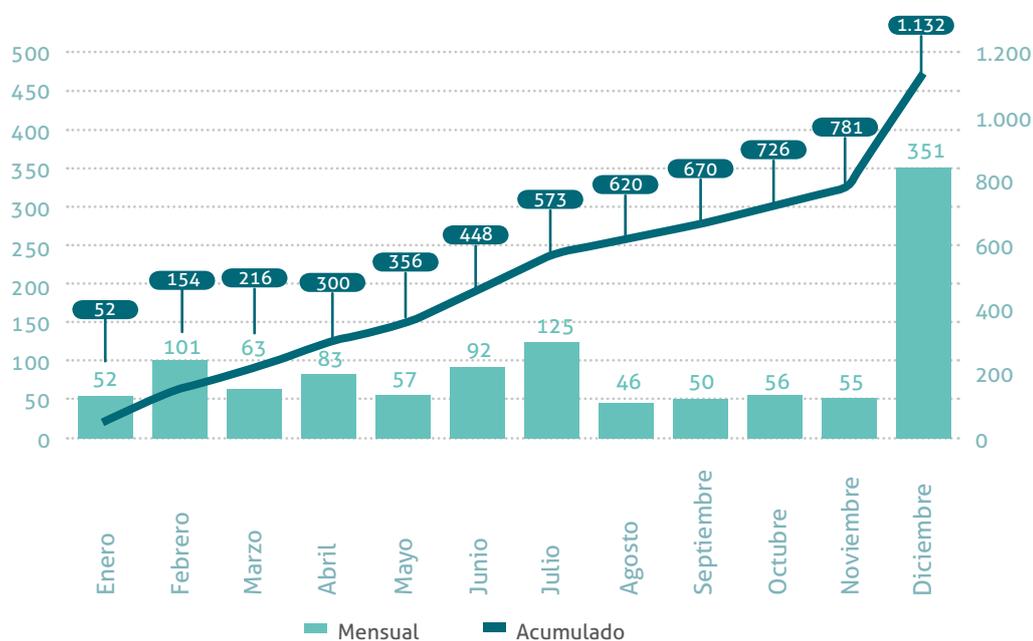
Por una parte, los ingresos generados por los activos financieros han seguido un ritmo bastante regular a lo largo del año, salvo por el efecto de la venta de carteras.

Hay que destacar la cifra de venta a través de los Planes de Dinamización de Venta (PDV), como Sareb denomina a los acuerdos bilaterales alcanzados con sus deudores con objeto de facilitar la venta de los inmuebles que figuran como garantía de los préstamos.

El esfuerzo realizado en el impulso de este tipo de acuerdos, del que se han beneficiado fundamentalmente pymes, ha permitido a Sareb facilitar la venta de 8.000 unidades en 2014, con unos ingresos de 725 M€.

## Evolución de la cifra de negocio de activos inmobiliarios

(Mill. €)



Por otra parte, la venta minorista de activos inmobiliarios ha tenido una evolución positiva con respecto al ejercicio 2013, aunque el comportamiento de los márgenes ha sido algo inferior al previsto, motivado fundamentalmente por la recuperación del mercado inmobiliario a un ritmo menor al esperado.

Pese a lo anterior, durante 2014 se han vendido 7.000 unidades propias por un importe de 548 M€, que se unen a las más de 8.000 unidades vendidas a través de los Planes de Dinamización de Ventas (PDV).

## Evolución de las ventas de activos inmobiliarios

(Nº de unidades)



(\*) Incluye 315 unidades correspondientes a venta de los FAB May (277 uds.) y Baech (38 uds.).

Todos los meses del año se han superado las 1.000 unidades vendidas, salvo en los meses de agosto y septiembre, por razones de estacionalidad.

## Evolución de las ventas por canal mayorista\*

(Mill. €)



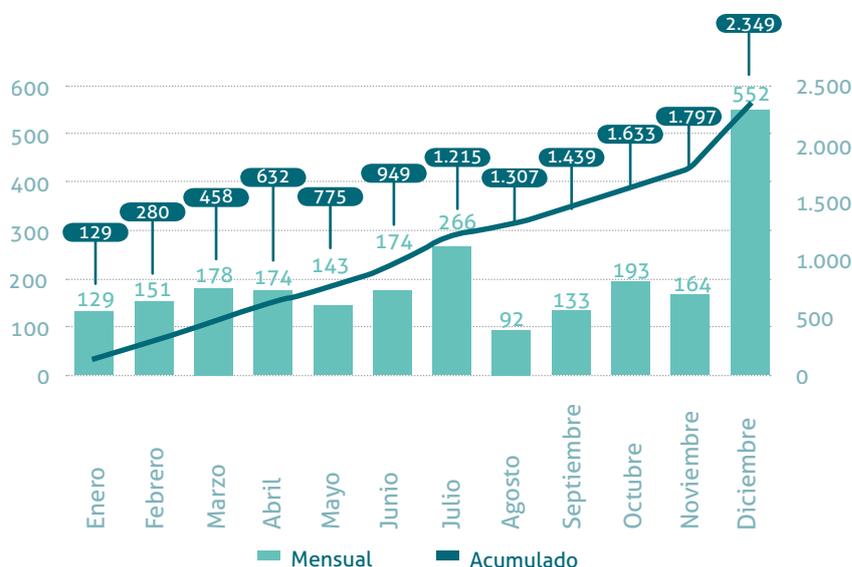
(\*) Incluye ventas mayoristas tanto de activos financieros como de activos inmobiliarios.

Las ventas por el canal mayorista han supuesto un volumen de ingresos de 1.115 M€, concentrado en un 91% en el segundo semestre del año. Esta circunstancia

responde a los períodos medios necesarios de preparación, comercialización y cierre de la operación de carteras de estas características.

## Evolución de las ventas en el canal minorista

(Mill. €)

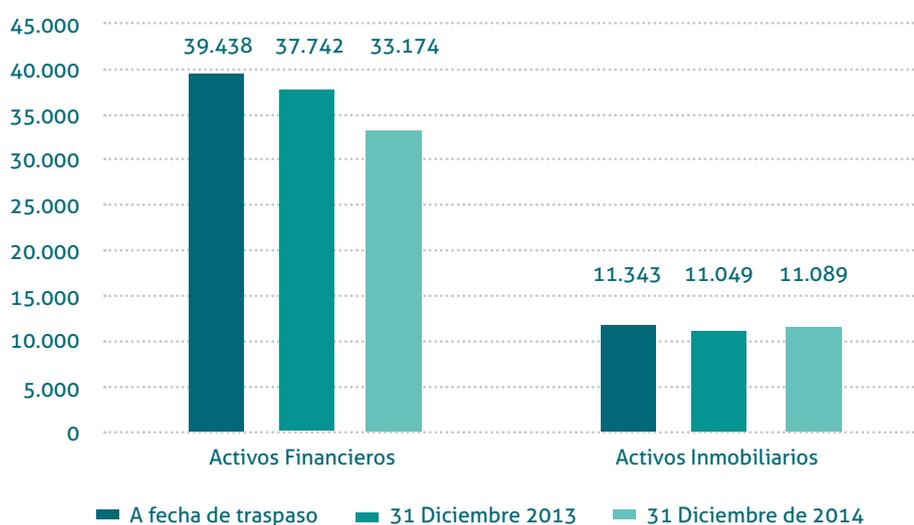


Dentro de este canal se incluye la venta de colaterales, así como los acuerdos alcanzados para la cancelación y venta de préstamos, ventas retail y de activos singulares y las rentas obtenidas del alquiler.

El incremento de actividad durante el mes de diciembre de 2014 se ha debido fundamentalmente a la firma de un alto volumen de operaciones de cancelación y venta de préstamos, por importe de 283 M€ y a la venta de activos no residenciales y suelos, por valor de 40 y 95 M€, respectivamente.

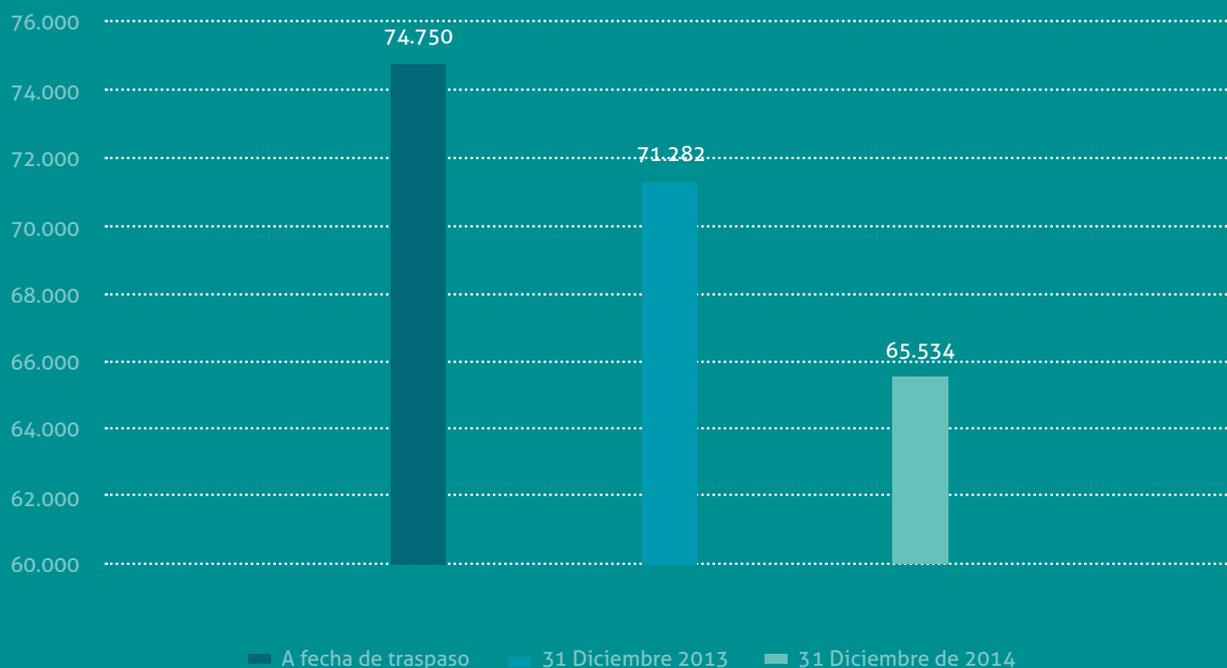
La evolución de la cartera durante este año dejó la siguiente imagen a cierre de diciembre de 2014:

Evolución cartera (CA Mill. €)



## Evolución activos financieros

### Valor bruto (Mill. €)



La composición del balance a esta fecha se ha visto modificado no sólo por la reducción originada por las ventas del período (bajas), sino también por otro tipo de movimientos, entre los que destacan:

- Transformación de activos financieros en inmobiliarios, motivados por las adjudicaciones y daciones de activos que hasta el momento habían actuado como garantía de préstamos y créditos. El importe de ejecuciones hipotecarias y daciones en pago durante el año ha sido de 1.021 M€.
- Aumento del balance de activos financieros por nuevas disposiciones, ya que en el perímetro traspasado se incluyeron también operaciones que tenían saldos pendientes de disposición, en los que Sareb quedó subrogada 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 año ascendió a 177 M€.
- Aumento del balance de activos inmobiliarios por inversiones para desarrollo de suelo o finalización de obra. Durante el año se realizaron inversiones en activos inmobiliarios por valor de 35,6 M€, principalmente en obras de urbanización en terrenos y solares y en avance y finalización de la obra en curso.
- Subsanaciones realizadas como consecuencia de la revisión detallada de la cartera transmitida y detección de errores o variaciones en la valoración realizada en la fecha de transmisión. El importe de subsanaciones realizadas se situó en 545 M€.



## Resultado del ejercicio

Cuenta de Resultados (M€)	2014	2013
	Importe	Importe
<b>Importe Neto Cifra de Negocios</b>	<b>3.173</b>	<b>2.861</b>
<b>Activos Inmobiliarios</b>	<b>1.133</b>	<b>887</b>
Ventas Activos Inmobiliarios	1.074	818
Ingresos por Arrendamientos	49	68
FABs y otros	9	1
<b>Activos Financieros</b>	<b>2.040</b>	<b>1.974</b>
Ventas Activos Financieros (carteras)	853	765
Ingresos Financieros de Préstamos y Créditos (margen)	1.187	1.209
<b>Coste de Ventas de Activos Financieros e Inmobiliarios</b>	<b>-1.576</b>	<b>-1.267</b>
- de Activos Inmobiliarios	-856	-639
- de Activos Financieros	-720	-628
<b>Margen Bruto</b>	<b>1.598</b>	<b>1.594</b>
Otros ingresos explotación	1	1
Gastos de gestión, comercialización y mantenimiento	-494	-401
<b>Ebitda</b>	<b>1.104</b>	<b>1.194</b>
Amortizaciones y Otros	-71	-116
Resultado Financiero Neto	-1.095	-1.222
<b>Resultado antes Impuestos y Prov. deterioro</b>	<b>-62</b>	<b>-144</b>
Provisión por deterioro	-719	-259
Impuestos sobre Sociedades	197	142
<b>Resultado Neto</b>	<b>-585</b>	<b>-261</b>

En 2014, Sareb obtuvo un beneficio operativo (EBITDA) de 1.104 M€, y un resultado antes de impuestos y provisiones de 62 M€ de pérdidas, menos de la mitad que el año anterior.

Tras una consulta al Banco de España, la empresa hizo frente a unos saneamientos extraordinarios por importe de 719 M€. Tras esta provisión, el ejercicio se saldó con un resultado negativo de 585 M€.

#### Detalle de la cuenta de resultados

La cuenta de resultados que detallamos en este capítulo parte de una cifra neta de negocio de 3.173 M€. Si bien el importe total de negocio asciende a 5.115 M€, la normativa contable obliga a descontar de esta cifra el coste que ha supuesto la adquisición de los préstamos que se desinvierten por los canales minoristas, lo que da lugar a la cifra neta que aparece en la cuenta de resultados. En 2014, Sareb obtuvo unos márgenes brutos de 1.598 M€, de los que 277 millones proceden de la gestión y venta de

los activos inmobiliarios, y 1.321 millones de los activos financieros.

#### Margen de activos inmobiliarios

Las ventas de activos inmobiliarios han supuesto unos ingresos totales de 1.074 M€, divididos en 813 M€ de venta por el canal minorista y 261 M€ de ventas por el canal mayorista.

A los ingresos de activos inmobiliarios por ventas hay que añadir los generados por los activos en renta, que durante el año 2014 ascendieron a 49 M€ y los generados por la remuneración de los FABs, por 9 M€.

Margen Bruto (Mill. €)	
Ventas Retail	85
Venta Activos Singulares y Otros	134
Rentas Facturadas Activos Inmob. y FABs	58
<b>Total Margen Bruto Activos Inmobiliarios</b>	<b>277</b>

#### Margen de activos financieros

Los esfuerzos en la reducción de balance de activos financieros han sido constantes durante todo el año, aunque la materialización de las ventas de carteras de préstamos y créditos a distintos inversores se ha concentrado en los últimos meses del año.

La venta de carteras de activos financieros generó unos ingresos de 853 M€, concentrados fundamentalmente en el último trimestre del año, y especialmente en el mes de diciembre.

Dentro de la actividad de activos financieros, 1.187 M€ de los ingresos devengados provienen de los intereses generados por los activos financieros, y del margen obtenido en la amortización y cancelación de préstamos y créditos.

Este último concepto incluye tanto las amortizaciones y cancelaciones ordinarias como las producidas por el recobro de las operaciones dentro del Plan de Dinamización de Ventas (PDV) y otras iniciativas similares.

<b>Margen Bruto (Mill. €)</b>	
Acuerdos de Cancelación y Venta de Préstamos	191
Amortizaciones y Cancelaciones	309
PDVs- Acuerdos Venta de Colaterales	104
Carteras de Activos Financieros	134
Intereses de préstamos y créditos	583
<b>Total Margen Bruto Activos Financieros</b>	<b>1.321</b>

### Gastos de explotación

El desglose de los gastos de explotación durante el ejercicio 2014 es el siguiente:

<b>Gastos de gestión y comercialización</b>	<b>208</b>
Comisiones por gestión de activos	89
Gastos de comercialización de activos	119
<b>Gastos de conservación y mantenimiento</b>	<b>114</b>
Gastos de comunidad	49
IBI y otros tributos	43
Otros gastos de conservación y mantenimiento	22
<b>IVA no deducible</b>	<b>71</b>
<b>Gastos generales</b>	<b>101</b>
Gastos de personal	27
Gastos de estructura	75
<b>TOTAL</b>	<b>494</b>

Los gastos anuales no financieros de la sociedad se han situado en 494 M€. El 42% corresponde a 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 los mismos hasta 31 de diciembre de 2014.

Los gastos de conservación y mantenimiento de los activos inmobiliarios suponen un 23% del total, con especial relevancia de los gastos de comunidad y el Impuesto de Bienes Inmuebles.

## Resultado financiero

El resultado financiero del año 2014 se compone de:

- Ingresos financieros de 45 M€, fundamentalmente por los intereses de la gestión de la tesorería de la sociedad, ya que se implementó un proceso de subastas de liquidez para optimizar la caja de la que dispone desde su origen y la generada durante el año.
- Gastos financieros de 1.140 M€, la mayor parte correspondientes a los intereses de la deuda emitida por Sareb, en forma de bonos emitidos como Deuda Senior y Deuda Subordinada.

Gracias a la actividad de Sareb durante el año 2014, se generó caja suficiente para atender al pago de los intereses financieros generados por la deuda, así como para amortizar parte de dicha deuda, reduciendo de esta forma el pasivo de la sociedad, que es su principal objetivo.

## Provisiones realizadas tras la consulta al Banco de España

La sociedad dispone de todos los mecanismos necesarios para la gestión de los riesgos inherentes a su naturaleza, tanto a nivel de procedimientos específicos, como de supervisión y control de los mismos.

Como consecuencia de su estructura de balance, la sociedad presenta una exposición al riesgo de crédito al estar compuesto en un alto porcentaje por activos financieros.

Conocedora de esta situación, la sociedad gestiona sus carteras de activos financieros atendiendo siempre al riesgo de crédito asociado a cada una de las tipologías de producto y de cliente, identificando los riesgos específicos de cada operación hasta su extinción, midiendo y valorando dichos riesgos conforme a metodologías establecidas para tal fin y realizando actuaciones recuperatorias en aquellas operaciones que así lo requieran.

A 31 de diciembre, Sareb procedió a registrarse una corrección del valor de la cartera de préstamos y créditos participativos y de la cartera de préstamos y créditos concedidos a acreditados que se encuentran en situación concursal y que no se encuentran al corriente de pago ni disponen de garantía real, por importe de 719 M€.

El cálculo y registro de esta provision responde a la consulta realizada por Sareb al Banco de España. A la fecha de formulación, la empresa está a la espera de la aprobación de la circular que debe desarrollar los criterios en que se sustentará la metodología a emplear por Sareb para estimar el valor de sus activos.

En su respuesta a la consulta formulada, el Banco de España concluye que, teniendo en cuenta la metodología del proceso de traspaso de los activos y la evolución del entorno económico, que se encuentra próxima a las previsiones contempladas en la prueba de resistencia a la que se sometió el sistema financiero español, se puede deducir razonablemente que no existe evidencia de deterioro en la cartera de activos inmobiliarios y

financieros de Sareb, si se considera toda ella globalmente.

La consulta también insta a los administradores a realizar un escrutinio más intenso de aquellos préstamos y créditos donde la posición acreedora de Sareb sea particularmente débil, y concretamente a individualizar el tratamiento de los préstamos impagados, sin garantía real, a acreditados que se encuentran en concurso de acreedores.

Ello ha llevado a la empresa a realizar una provisión de 719 M€ con cargo a los resultados de 2014. El grueso de la cartera de préstamos saneados (628 M€) corresponde a la subcartera de créditos sin garantía real que están impagados y en concurso, y que Sareb ya preveía en su plan de negocio que fueran dando lugar a pérdidas al ir desinvirtiendo a lo largo de la vida de la sociedad. Por ello, la anticipación de este saneamiento no tiene impacto en las cifras globales de las proyecciones a futuro.

El resto del saneamiento, 91 M€, afecta a la cartera de préstamos participativos. Ya en 2013, Sareb realizó una aportación de 259 M€ para sanear esta cartera. En total, la empresa ha realizado saneamientos en dos años por 978 M€.

## Una gestión financiera prudente

En 2014, Sareb ha dado un paso más en el cumplimiento de su principal compromiso, el pago de la deuda que emitió para la compra de sus activos, 50.781 M€, y que está avalada por el Estado.

Además de hacer frente al pago de los intereses que genera esta deuda, Sareb amortizó durante 2014 un total de 2.980 M€ de su deuda senior, si bien una parte corresponde a la aplicación de excedente de flujos de caja de 2013. Para analizar la amortización realmente correspondiente a los flujos de caja de 2014 hay que tener en cuenta la amortización de bonos senior a las entidades de Grupo 1 que se produjo en diciembre de 2014, y la amortización a las entidades del Grupo 2 de febrero de 2015. De ese modo, hasta febrero de 2015, Sareb había amortizado con cargo al excedente de flujos de caja de 2014 un total de 3.416 M€.

En conjunto, en los dos primeros ejercicios se han cancelado 5.700 M€, más del 11% de la deuda total, que ha quedado situada en cerca de 45.527 M€ a cierre del año.

Con cargo a 2014, por tanto, el saldo de los bonos emitidos a favor de las entidades se ha reducido principalmente por dos vías:

- La amortización en efectivo, que supusieron 2.800 M€.
- Las subsanaciones, que han supuesto 544,8 M€.

Asimismo, se han producido dos operaciones especiales, que permitieron amortizar bonos por un nominal de 71,3 M€.

### Subsanaciones

En cuanto a las subsanaciones, se ha constatado la indebida inclusión, dentro de los listados de Activos objeto de transmisión, de una serie de Activos financieros e inmobiliarios que no reúnen los requisitos necesarios para su subsunción en ninguna de las categorías de activos correspondientes de conformidad con lo previsto en el artículo 48 del Real Decreto 1559/2012 de 15 de noviembre y en la Resolución dictada por la Comisión Rectora del Frob sobre las condiciones del traspaso.

Esto es, se trata de activos que no se encontraban dentro del perímetro de transferencia en la fecha efectiva de traspaso

y por tanto, se hallaban fuera del ámbito de aplicación del deber legal de transmisión establecido en las Disposiciones Adicionales 8ª y 9ª de la Ley 9/2012 del que el Contrato de Transmisión trae causa.

Así el nominal de bonos del Grupo 1 se ha reducido durante el ejercicio 2014, vía subsanaciones, en un importe de 490,4 M€.

En cuanto al Grupo 2, el nominal de los bonos se ha reducido en 54,4 M€, lo que supone que el conjunto de subsanaciones ha ascendido a 544,8 M€.

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

#### Subsanaciones bonos Sareb durante 2013

	Vencimiento 31/12/2014	Vencimiento 31/12/2015	Total
<b>Grupo 1</b>	367.900.000	122.500.000	490.400.000

	Vencimiento 28/02/2014	Vencimiento 28/02/2015	Vencimiento 28/02/2016	Total
<b>Grupo 2</b>	15.700.000	25.200.000	13.500.000	54.400.000

(Cifras en euros)

El proceso de corrección del perímetro de activos traspasados continuará durante el próximo año.

### Amortizaciones

En cuanto a las amortizaciones en efectivo, la Sociedad decidió en abril del 2014 realizar una subasta inversa para recomprar títulos emitidos así como utilizar las opciones call que incorporan los títulos emitidos (opciones que son ejecutables los 31 de diciembre en los bonos emitidos para el Grupo 1 y los 28 de febrero para los bonos emitidos para el Grupo 2) para proceder a la amortización parcial de dichas emisiones.

El importe destinado a dichas amortizaciones se elevó a 2.800 M€.

Se amortizaron el 10 de abril de 2014 bonos por un importe nominal de 1.400 M€, de los cuales 1.000 M€ del Grupo 1 y 400 M€ del Grupo 2. Todos los bonos amortizados

correspondían a las emisiones de bonos Sareb a 3 años, es decir con vencimiento 31 de diciembre 2015 y 28 de febrero del 2016, emisiones que tienen los diferenciales más altos.

El 31 de diciembre de 2014 se amortizaron bonos por un importe nominal de 900 M€ del Grupo 1. Este importe se concentró también en títulos de la emisión de bonos Sareb a tres, que es la emisión que tiene un diferencial sobre el Euribor 3 meses más elevado.

El detalle de los bonos amortizados en efectivo el 10 de abril y el 31 de diciembre del 2014 es el siguiente:

#### Amortizaciones en efectivo bonos Sareb durante 2014

	Vencimiento 31/12/2015	Total
<b>Grupo 1</b>	1.900.000.000	1.900.000.000

	Vencimiento 28/02/2016	Total
<b>Grupo 2</b>	400.000.000	400.000.000

(Cifras en euros)

En febrero de 2015, con cargo a la caja generada en 2014, se produjo la amortización adicional de otros 500 M€ distribuidos del siguiente modo: 34,2 M€ de bonos del Grupo 1 y 465,8 M€ de bonos del Grupo 2.

En ambos casos los títulos amortizados correspondían a Bonos Sareb a tres años.

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

Amortizaciones en efectivo bonos Sareb durante 2015		
	Vencimiento 31/12/2015	Total
<b>Grupo 1</b>	34.200.000	34.200.000

	Vencimiento 28/02/2016	Total
<b>Grupo 2</b>	465.800.000	465.800.000

(Cifras en euros)

La evolución del saldo de bonos del Grupo 1 y Grupo 2 durante el 2014 es el siguiente:

Evolución bonos emitidos y entregados Grupo 1 durante 2014						
Nominal Emitido	Saldo 31 diciembre 2013	Vencimiento	Cupón	Subsanaciones	Amortizaciones en efectivo (*)	Saldo 31 diciembre 2014
11.008.100.000	10.481.300.000	31/12/2014	Eur 3M + 0,656%	147.100.000	49.300.000	10.284.900.000
16.512.600.000	15.722.300.000	31/12/2014	Eur 3M + 2,562%	220.800.000	74.000.000	15.427.500.000
9.173.600.000	8.734.600.000	31/12/2015	Eur 3M + 2,964%	122.500.000	1.989.600.000	6.622.500.000
<b>36.694.300.000</b>	<b>34.938.200.000</b>	-	-	<b>490.400.000</b>	<b>2.112.900.000</b>	<b>32.334.900.000</b>

Evolución bonos emitidos y entregados Grupo 2 durante 2014 es el siguiente							
Nominal Emitido	Saldo 31 diciembre 2013	Vencimiento	Cupón	Subsanaciones	Amortizaciones en efectivo (*)	Saldo 28 febrero 2014	Saldo 31 diciembre 2014
4.225.900.000	4.217.600.000	28/02/2014	Eur 3M + 1,242%	15.700.000	116.600.000,00	4.085.300.000	-
4.085.300.000	-	28/02/2015	Eur 3M + 0,272%	600.000	-	4.085.300.000	4.084.700.000
6.339.200.000	6.326.700.000	28/02/2015	Eur 3M + 2,017%	24.600.000	198.000.000,00	-	6.104.100.000
3.521.600.000	3.514.700.000	28/02/2016	Eur 3M + 2,464%	13.500.000	497.300.000,00	-	3.003.900.000
<b>14.086.700.000</b>	<b>14.059.000.000</b>	-	-	<b>27.700.000</b>	-	-	<b>13.192.700.000</b>

(\*) En febrero 2015 se producen amortizaciones adicionales por importe de 34,2 M€ en bonos del Grupo 1 y 465,8 M€ en bonos del Grupo 2.

Conforme al contrato de suscripción en la fecha de vencimiento de las distintas emisiones senior, la sociedad procedió a la amortización a vencimiento de las emisiones Sareb 2013-4, y Sareb 2012-2 mediante la emisión de nuevos bonos senior al plazo de un año y dos años, con vencimiento respectivamente 31 diciembre 2015 y 31 de diciembre 2016. Los diferenciales fijados para dichas emisiones fueron de 29,7 puntos básicos y el 42,8 puntos básicos respectivamente frente a los 68,6 y 256,2 de los bonos amortizados.

#### Carga financiera

En cuanto a la carga financiera devengada durante el ejercicio esta ha ascendido a 1.140 M€. Esta es la principal partida de gasto de la compañía. A pesar de ello, la sociedad

generó en el año una caja bruta superior a los 4.000 suficiente para atender el pago del servicio de la deuda y destinar a amortización de deuda senior 1.400 M€ como ya se ha señalado anteriormente.

#### Estructura de capital

En cuanto a su estructura de capital, los fondos propios de Sareb ascendieron a 1.200 M€ a fecha de su constitución, distribuidos entre capital social (300 M€) y prima de emisión (900 M€). Estos fondos propios se desembolsaron completamente en febrero de 2013, con el traspaso de 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 era la siguiente:

	Capital (Mill. de €)	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>

Los fondos propios iniciales de 1.200 M€ de la sociedad han quedado minorados debido a la absorción de pérdidas generadas en los ejercicios de 2012, 2013 y 2014 a una cifra de 354 M€.

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.

Adicionalmente, Sareb cuenta con 3.600 M€ de deuda subordinada emitida y suscrita por una treintena de inversores.

El detalle de inversores es el siguiente:

	Deuda subordinada (Mill. de €)	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%
GENERALI	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. LUCIA	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>

## Cobertura de riesgo de tipos de interés

Los activos financieros representan la parte mayoritaria de la cartera de Sareb, por tanto, la gestión del riesgo de crédito es clave para garantizar el cumplimiento del objetivo de desinversión. Dado el volumen de los bonos que emitió Sareb para comprar los activos y con el fin de reducir la elevada exposición, en 2013 se modificó el perfil variable del pasivo por una estructura con una referencia fija sustitutiva del EURIBOR para más del 80% de la deuda.

Así, en verano de 2013 se contrataron nueve Interest Rate Swaps (IRS) consecutivos a un año (de diciembre de 2013 a febrero de 2023), por los que Sareb paga un tipo fijo y recibe a cambio el Euribor 3 meses, que es el índice de referencia de los bonos cubiertos. El nominal inicial de referencia del derivado fue de 42.221 M€.

Contratar esta cobertura ha permitido reducir la incertidumbre y el riesgo ante una posible subida de tipos, que habría tenido un fuerte impacto sobre el plan de negocio y sobre la viabilidad de la sociedad.

Según la normativa contable, los cambios en el valor del derivado se registran en el patrimonio neto de la sociedad y se van imputando ejercicio a ejercicio durante el plazo de la cobertura. La totalidad del valor razonable, neto de impuestos, de este derivado se refleja en el pasivo de la sociedad por un valor de 2.710 M€. Esto coloca el patrimonio neto de Sareb en negativo desde el punto de vista contable, pero no tiene ningún impacto en la actividad, ya que no afecta a los resultados, ni al capital conforme a lo dispuesto en el artículo 36 del Código de Comercio.

La bajada de los tipos de interés ocurrida en 2014 y, en especial, la reducción del spread del Tesoro español, han permitido a Sareb disfrutar de una sustancial reducción del coste financiero de la compañía, dado que hay una parte del riesgo del pasivo que quedó sin cubrir en 2013. El tipo fijo medio ponderado de la operación durante la vida de la cobertura es de 1,586%.

### Evolución tipo swap 5 años



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

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

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

En 2014 se ha avanzado en la implantación de modelos adicionales de valoración y medición de riesgos que han permitido fortalecer el seguimiento y se han llevado a cabo acciones concretas en todos los focos de riesgos relevantes.

### Evolución en función del plan de negocio

El objetivo del Plan de Negocio 2015-2027 de Sareb es maximizar el valor para el accionista/bonista dentro de parámetros de riesgo asumibles y sujeto al cumplimiento de las obligaciones regulatorias impuestas por el RD 1559/2012:

- Minimizar los apoyos financieros públicos.
- Satisfacer las deudas y obligaciones que contraiga en el curso de sus operaciones.
- Minimizar las posibles distorsiones en los mercados que se puedan derivar de su actuación.
- Enajenar los activos recibidos optimizando su valor, dentro del plazo de tiempo para el que ha sido constituida.

El Plan de Negocio de Sareb debe actualizarse con carácter anual. La actualización realizada sobre el plan en 2015 no ha tenido efectos drásticos por varios motivos.

En primer lugar, la información de partida sobre los activos que se recabó en forma masiva en el proceso de *due diligence* de los activos de 2013 ha sido esencialmente la misma en este ejercicio que en el anterior, con ciertas mejoras debidas a los procesos de valoración interna y externa de préstamos y activos inmobiliarios.

En segundo, lugar, las previsiones sobre la evolución del mercado inmobiliario realizadas el año pasado han estado muy alineadas con las cifras globales, lo que no ha dado pie a grandes cambios de proyección. El mayor cambio en positivo lo supone el efecto de reducción de los gastos financieros de la compañía provocado por la rebaja de los tipos de interés de referencia de nuestra deuda senior y del spread del Tesoro.

Con respecto al Plan de Negocio 2014-2027 y al Presupuesto de 2014 (ambos documentos contienen cifras casi idénticas para 2014 pese a la diferente forma

de presentación), el desempeño de la compañía en 2014 puede juzgarse como satisfactorio. La cifra de negocios real se situó en un 93% de la prevista y el margen bruto de la compañía ligeramente por encima de lo previsto.

El EBITDA real de 2014 alcanzó un 12% más del previsto en el presupuesto de 2014 y el resultado neto antes de impuestos y provisiones real ha arrojado menos de la mitad de pérdidas que el previsto en ambos documentos. Sobre el resultado neto final teniendo en cuenta las provisiones, ni el presupuesto ni el plan de negocio de Sareb realizaban una previsión que sea comparable con la cifra real de pérdidas de 585 M€.

Con respecto a la estructura de los ingresos y márgenes, la participación de activos inmobiliarios y financieros fue aproximadamente la esperada, si bien, dentro de los activos inmobiliarios se comportaron de forma especialmente positiva las ventas de activos singulares (suelos, grandes activos de terciario) y dentro de los activos financieros se comportaron algo peor de lo esperado los Planes de Dinamización de Ventas (PDV).

El Plan de Negocio actualizado transmite un mensaje claro sobre la capacidad de Sareb de cumplir con sus objetivos, De hecho, genera un retorno combinado para el accionista/tenedor de deuda subordinada positivo y, además, flujos de caja suficientes para:

- Cubrir la suma de todos los pagos operativos del período.
- Devolver la caja desembolsada por capital y deuda subordinada al final del período.
- Amortizar por completo la deuda senior y cubrir sus intereses.

La estrategia de desinversión que subyace al Plan de Negocio también ha permanecido relativamente estable. Se sigue apostando por la multicanalidad, es decir, una distribución de canales de venta que permita maximizar el valor de los activos y capturar valor, consistente en:

- Aprovechar al máximo la capacidad de absorción de los canales minoristas, mediante el impulso de iniciativas específicas (como los Planes de Dinamización de Ventas) así como otras acciones comerciales que refuercen tanto la venta de préstamos como la de activos inmobiliarios.
- Impulsar el análisis y la planificación del desarrollo de suelos que permitan incrementar su valor.
- Consolidar la puesta en valor de los colaterales con mayor recorrido en su revalorización potencial y menores costes de mantenimiento en el balance.

El Plan de Negocio de Sareb esta basado en hipótesis razonables sobre la evolución del mercado inmobiliario en España, que, hasta ahora, ha evolucionado de acuerdo a dichas previsiones. Sin embargo, es importante señalar como una cautela fundamental que los resultados del Plan de Negocio son sensibles a dicha evolución del mercado, suponiendo ésta por tanto el mayor riesgo a la baja que enfrenta la compañía a la hora de cumplir con su mandato.



## Transacciones

El área de Transacciones es uno de los pilares sobre los que descansa la labor de desinversión de Sareb. Su objetivo está focalizado en la venta de los activos.

A cierre de 2014, Sareb contaba con cartera de activos inmobiliarios de más 104.000 unidades, con un valor contable aproximado de 11.089 M€. El 63% del valor contable se concentra en Andalucía, Cataluña, Madrid y Valencia, así como el 60% de los activos:

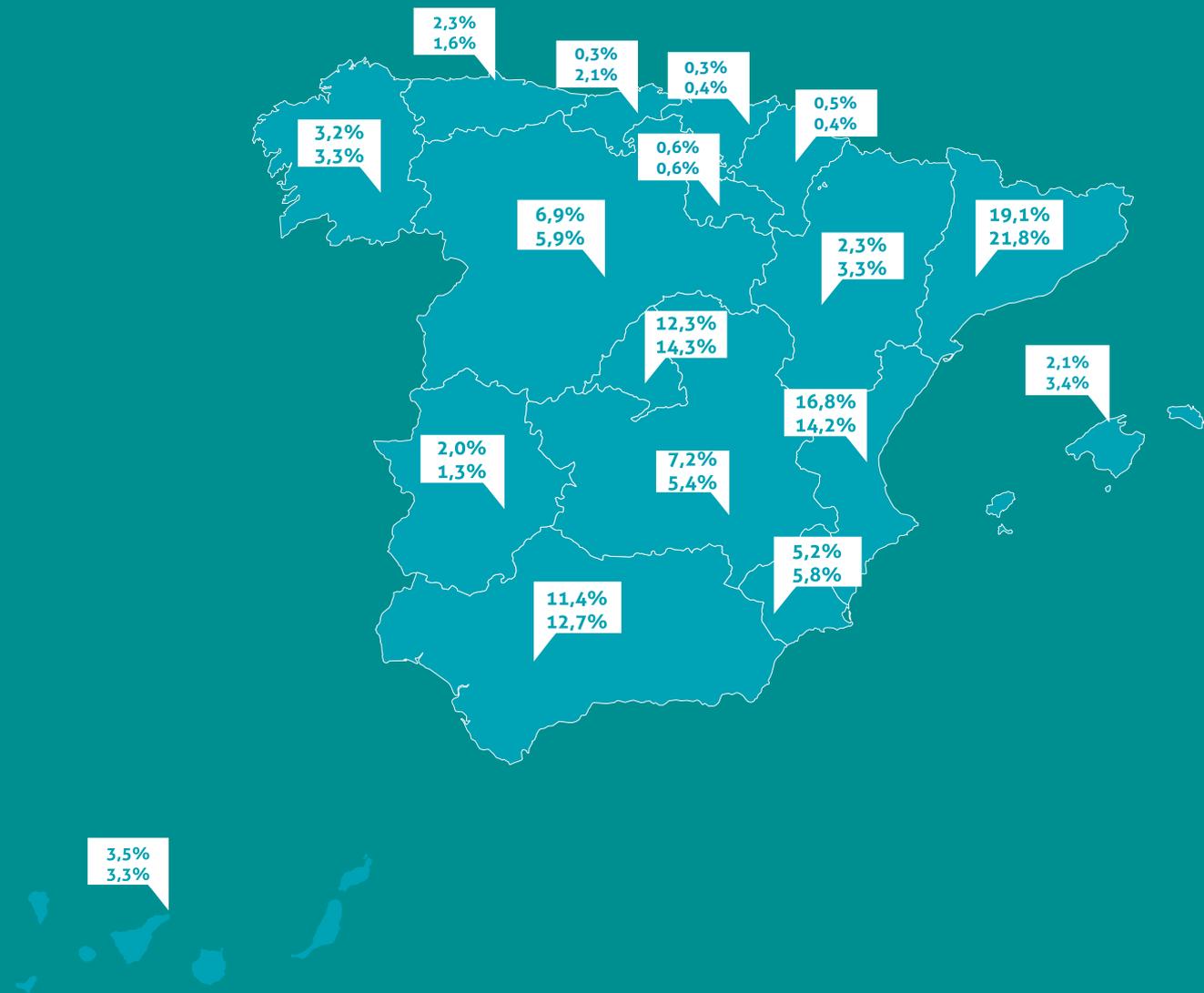
- Los más de 82.000 activos de uso residencial (vivienda y anejos) representan cerca del 50% del valor contable del stock inmobiliario. La vivienda, en concreto, representa un 11% del valor total de la cartera recibida por Sareb.

- El total del stock no residencial (locales comerciales, oficinas, industrial y otros) representan el 14% del total del stock inmobiliario en términos de valor contable.
- El portfolio de suelo representa más del 36% del stock inmobiliario en términos de valor contable y el 8% del valor total de la cartera recibida por Sareb.

El desglose completo de la cartera de activos inmobiliarios de Sareb está incluido en el capítulo III Cartera.

## Desglose geográfico de la cartera activos inmobiliarios (31 Dic. 2014)

(% sobre unidades / % sobre CA Mill. €)

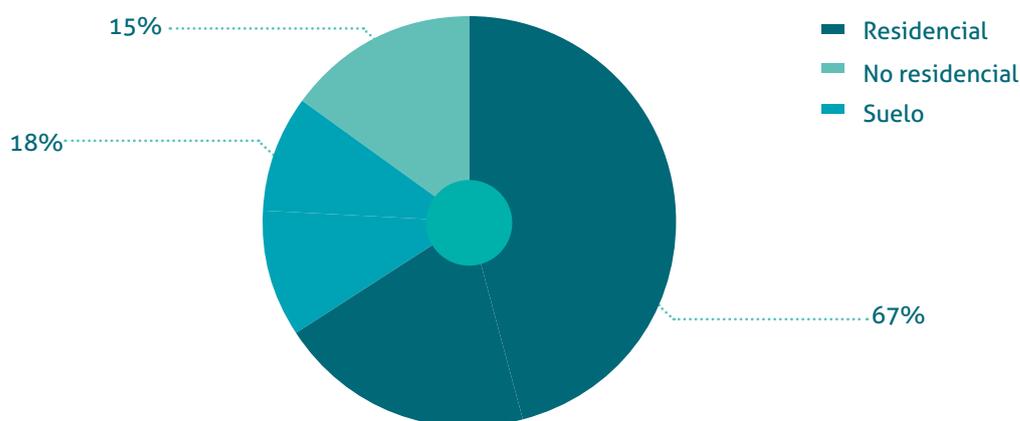


El detalle de la cartera de préstamos por tipos de colaterales puede consultarse en el apartado Reestructuraciones y recuperaciones.

Una de las labores más relevantes realizadas, junto al área de Riesgos, consiste en la revisión de los precios de mercado de los activos inmobiliarios, tanto los que son propiedad de Sareb como los que aparecen como garantías de sus créditos.

En 2014, Sareb realizó la revisión de más de 55.000 unidades de activos inmobiliarios adjudicados y colaterales o garantías. Adicionalmente, se han realizado análisis específicos sobre la evolución del mercado residencial, tanto en alquiler como en venta.

## Fijación precios por activos (%)



### Más de 15.000 inmuebles vendidos en 2014

En 2014, Sareb vendió 15.298 inmuebles: 8.000 a través de Planes de Dinamización de Ventas (PDVs), mientras que los canales minoristas y directo aportaron la venta de más de 7.000 activos. Adicionalmente, Sareb vendió más de 1.000 inmuebles a través del canal institucional. Estos datos consolidan a Sareb como uno de los principales operadores del mercado, con una media de 45 inmuebles al día, muy por encima del objetivo de 30 inmuebles diarios establecido para 2014.

Respecto a las ventas de préstamos, es destacable que Sareb se dirige fundamentalmente a tres tipos de compradores: los propios titulares del préstamo o acreditados, terceros no vinculados a la deuda, o inversores institucionales. En todos los casos, la adquisición de préstamos viene marcada bien por la expectativa de recuperación del principal de dicho préstamo o por la calidad del colateral.

### Canal minorista y directo

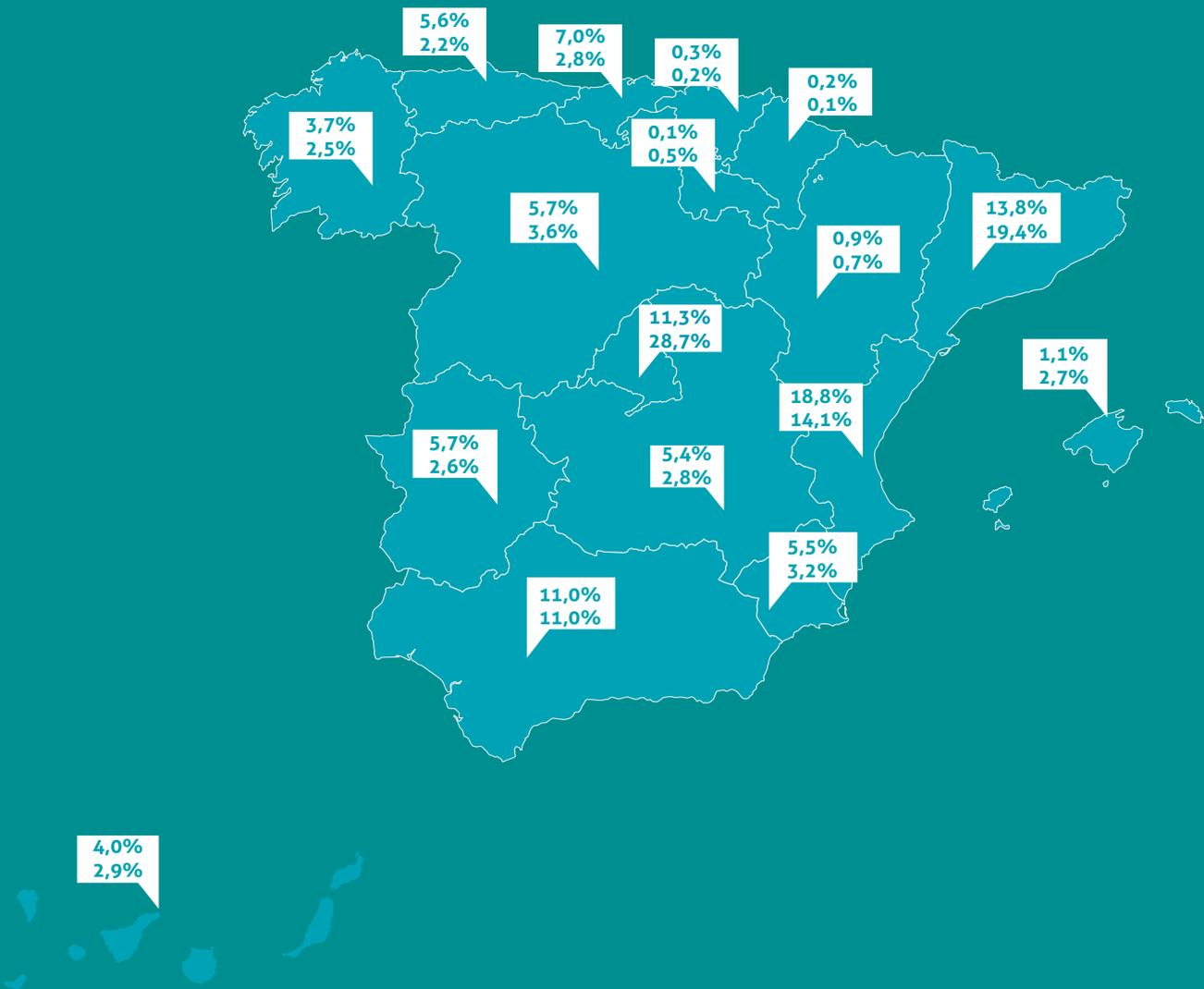
El canal minorista y directo de Sareb aportó en 2014 casi el 80% de los ingresos de la compañía, hasta los 4.000 M€.

De los más de 7.000 inmuebles propios vendidos a través este canal, el 85% fue de uso residencial, en torno a 500 inmuebles fueron suelos (un 96% urbano y en desarrollo) y hasta 216 oficinas, locales y naves industriales.

El 52% del importe total de ventas propias se concentró en las provincias de Madrid, Barcelona, Málaga y Valencia, aunque las ventas se formalizaron en la práctica totalidad de España.

## Distribución venta minorista en 2014

(% sobre unidades vendidas / % PVP vendido)



Por tipologías, el 63% del volumen de ingresos de inmuebles propios en este canal minorista provino de la venta de activos de uso residencial, el 26% se generó con la venta de suelo y el 11% restante con la venta de activos de uso terciario e industrial.

Durante el ejercicio se observó un menor volumen de ventas en el sector residencial, que un año antes representaba el 80% de los ingresos. Frente a esta evolución, hay que destacar el auge de las transacciones de suelo, que se concretaron en unas 500 ventas cerradas, en su mayor parte, con inversores con un importante conocimiento local y con intereses a medio plazo. Además, destacó en el ejercicio la revitalización de las operaciones de terciario, que se duplicaron respecto a 2013.

#### Sareb Responde y la web inmobiliaria

2014 representó la consolidación de Sareb Responde, un canal que atiende y resuelve consultas, quejas o solicitudes de particulares, empresas u otros colectivos que ya en 2014 atendió un total de 11.040 contactos, con un promedio de 920 gestiones mensuales. Durante el ejercicio, el canal se ha reforzado con el desarrollo de una solución tecnológica para poder realizar el seguimiento y obtener la traza de cada gestión solicitada hasta concluir con una encuesta de

satisfacción. Más información sobre Sareb Responde en el capítulo VI en el apartado de Diálogo con grupos de interés.

Asimismo, posicionó otra herramienta clave en la venta minorista, como es la web inmobiliaria [www.inmuebles-sareb.es](http://www.inmuebles-sareb.es), puesta en marcha en marzo de 2014, que se ha revelado como un instrumento útil para mostrar productos que normalmente no tienen una amplia visibilidad en el mercado inmobiliario: suelos, hoteles, centros comerciales y locales comerciales. Así, por ejemplo, contiene cerca de 1.000 activos publicados con suelo, como tipología mayoritaria.

En 2014, la web recibió 148.461 visitas y un total de 121.963 usuarios. El número de páginas vistas total se elevó a 888.150. En nueve meses de vida, se han recibido un total de 3.766 solicitudes de información, especialmente de suelo, fincas rústicas y hoteles.

Desde la web se desarrollaron durante el año diversas acciones de marketing de venta de activos, como la Campaña 'Haya Otoño' y la campaña nacional 'Últimos precios'. Asimismo, se acudió a ferias y se realizaron publicaciones en medios especializados y acciones de dinamización para la comercialización de alquileres.

## [www.inmuebles-sareb.es](http://www.inmuebles-sareb.es)

Nº de visitas 2014	148.461
Nº de usuarios	121.963
Nº páginas en vistas total	888.150
Nº páginas por sesión	6,32
Estancia media de búsqueda dentro de la Web	3'02"

### Nº de solicitudes información web inmobiliaria





## Canal institucional

El equipo de Transacciones cuenta con un área especializada en la venta de carteras o portafolios, y otra dedicada a la gestión de transacción de grandes colaterales de préstamos. Ambas líneas de trabajo son de gran importancia para la labor de desinversión que debe acometer Sareb. La compañía cuenta con un departamento de Relación con Inversores que da apoyo a la División de Transacciones en la ejecución de la venta de carteras y bilaterales.

Durante 2014, se recibieron las visitas de más de 450 potenciales inversores de diversa tipología y nacionalidad, que aportan una visión certera del tipo de activos y/o transacciones más demandadas. Más información en el capítulo IV Compromisos Sareb/Inversores.

La venta a inversores institucionales se realiza en el marco de una estrategia desinversora que analiza aspectos relacionados con la demanda de mercado, la tipología de inversores, las cuantías a invertir, los retornos esperados y las particularidades de los vehículos de inversión.

La preparación de las carteras requiere la coordinación con diferentes departamentos de la organización que participan en cada una de las fases del proceso, que van desde la identificación de la estrategia, a la creación del perímetro, la preparación de proceso de venta, el lanzamiento de dicho proceso o el cierre de la operación.

En 2014, se realizó un importante esfuerzo de venta a inversores especializados, en operaciones que reportaron ingresos de 1.115 M€, lo que representa el 20% de los ingresos de Sareb.

Durante el año, se cerraron 11 grandes operaciones, principalmente de préstamos que representaron el 84% del total de las operaciones mayoristas. Sareb distingue entre proyectos dirigidos a más de un comprador y carteras en las que el adjudicatario final es un único inversor.

## Principales carteras y proyectos cerrados en 2014

Kaplan	Préstamos Pymes garantizados residencial y suelo
Crossover	Suelos Alicante, Baleares, Barcelona, Madrid
Dorian	Vivienda en Alquiler
Klauss	Préstamos Pymes
Pamela	Préstamos garantía edificios Madrid
Agatha	Préstamos e inmuebles en alquiler
Aneto	Préstamos garantía residencial y suelo
Olivia	Préstamos garantía residencial y comercial
Meridian	Préstamos garantía activos turísticos
Corona	Oficinas alquiladas Madrid

Especialmente relevantes fueron las operaciones mayoristas de suelo llevadas a cabo en el ejercicio, al tratarse de operaciones inéditas en el sector y que dan muestra del renovado interés por una tipología de activos en la que las transacciones habían sido escasas hasta ahora. Además, el cierre de estas operaciones reitera el interés por la inversión a largo plazo.

### Retos para 2015

2015 va a ser un año de grandes desafíos para Sareb y también de grandes oportunidades, derivadas ambas de la entrada en funcionamiento de los nuevos *servicers*. La migración de las carteras supondrá un reto complicado, pero una vez culminado este proceso la gestión de los activos se realizará con una mayor profesionalidad y dinamismo que hasta ahora.

Para el conjunto de 2015, el área de Transacciones se ha marcado diversos objetivos:

- Mantener el ritmo de venta de inmuebles cercano a las 15.000 unidades y conservar su posición entre los cinco primeros operadores del mercado.
- Incrementar la calidad del servicio a través de los nuevos *servicers*.
- Intensificar la oferta a los inversores especializados de valor añadido (*Middle Market*).
- Comercializar una gama amplia de carteras y portfolios a inversores institucionales a lo largo del año.
- Proporcionar respuestas más ágiles y eficaces a las demandas del mercado, a través de Sareb Responde.

## Reestructuraciones y recuperaciones

El área de Reestructuraciones y recuperaciones juega una función esencial en el proceso de transformación de la cartera de Sareb. Su actividad está enfocada en la gestión de la cartera de activos financieros de la compañía con el objetivo de hacer valer y salvaguardar los derechos de crédito, obteniendo en el menor tiempo posible y en los mejores términos de rentabilidad, el fin de los mismos.

Desde la constitución de Sareb, los créditos y préstamos inmobiliarios han tenido un peso predominante sobre los inmuebles en la cartera de la empresa, en una proporción del 77,7% frente al 22,3%, en el momento del traspaso de activos. Esta circunstancia está en permanente evolución, bien por la propia cancelación del préstamo o por la toma de propiedad de la garantía. De hecho, a finales de 2014, la cartera de activos inmobiliarios se había reducido hasta representar el 74,9% de los activos totales que conforman el balance de la compañía. En 2014, el valor de la cartera de activos financieros ascendía a 33.174 M€.

Es, precisamente, en este proceso de transformación donde el área de Reestructuraciones y recuperaciones cobra valor por el trabajo que desarrolla con los promotores inmobiliarios para acelerar esa conversión. Por esta razón, sus equipos mantienen un diálogo abierto y fluido con el sector, favoreciendo negociaciones y ciertas disposiciones de crédito así como daciones en pago y otras fórmulas.

A finales de 2014, Sareb contaba con un total de 17.937 acreditados o deudores, un 3% menos que a cierre de 2013. De este total, 16.387 eran acreditados representativos o primeros titulares de la deuda.

A través de este canal permanente de contacto con sus acreditados, Sareb gestionó en 2014 un total de 11.561 propuestas provenientes de promotores, un 46% más que las registradas en 2013:

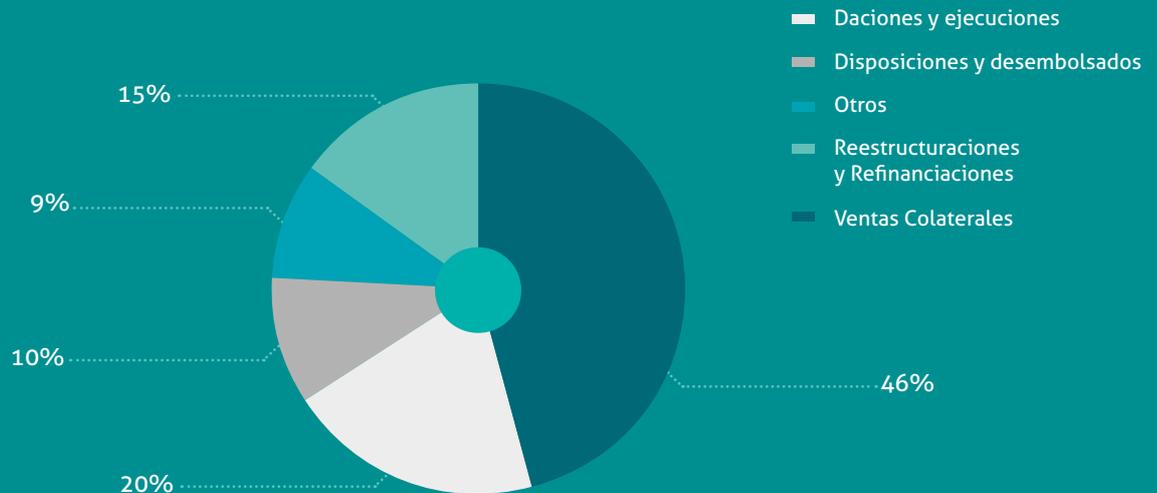
- Un 50%, aproximadamente, implicaron colaboración con el promotor para acomodar las condiciones del préstamo y facilitar la venta de los inmuebles que garantizaban la financiación concedida.
- El 50 % restante correspondió a operaciones que han implicado daciones en pago, reestructuraciones y refinanciaciones, así como disposiciones de crédito.

La tipología destacable de las propuestas autorizadas es la venta de colaterales (46%) que faciliten el repago de la deuda. En 2014 se han autorizado 3.014 acuerdos con promotores inmobiliarios en base a Planes de Dinamización de Ventas (PDVs) de los colaterales y unas 2.250 operaciones de venta de colateral minoristas.

Con estos acuerdos los promotores han podido realizar la venta de los colaterales afectos a la financiación reduciendo su exposición crediticia. El conjunto de la gestión realizada con promotores ha permitido a Sareb reducir su exposición en aproximadamente 2.300 millones. De esta cuantía, aproximadamente 1.130 millones corresponden a la reducción de la exposición por PDVs, mediante la realización de los colaterales a precio de mercado.

## Propuesta de promotores aprobadas en 2014

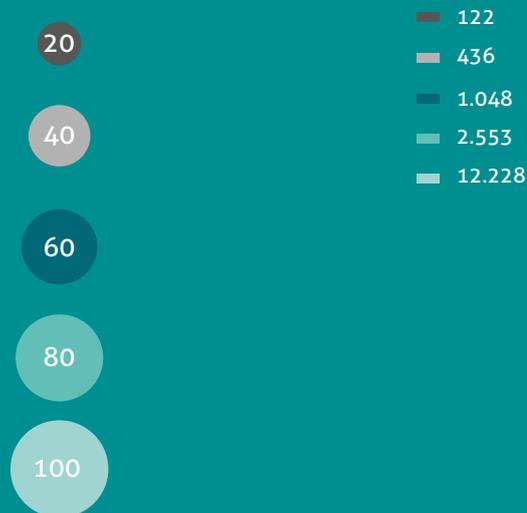
(% sobre CA)



## Desglose de primeros acreditados por percentil de deuda (%)

(31 dic. 2014)

Total N° 16.387



## Distribución de activos por rango de deuda (%)

(31 dic. 2014)

Rango	%
< 0,5 Mill. €	12,2
[0,5-1) Mill. €	7,6
[1-2) Mill. €	12,1
>= 2 Mill. €	68,1

## Distribución de cartera por acreditados (CCAA)

(% sobre valor bruto contable 31 dic. 2014)



La gestión de los préstamos transferidos obliga al área de Reestructuraciones y Recuperaciones a mantener una relación estrecha con las entidades cedentes de la cartera y los *servicers*, los nuevos proveedores seleccionados antes de finalizar 2014 para la gestión de los activos, cuya actividad supervisa y controla Sareb y con los que mantiene delegadas determinadas facultades para la toma de decisiones en la negociación y alcance de los acuerdos.

En otros casos, es el área de Reestructuraciones y Recuperaciones la que se encarga de llevar directamente la gestión con determinados clientes, por su tipología o volumen de crédito. Para acometer esta labor con garantías, ha desarrollado una clasificación de la cartera de acreditados por volumen, tipología de garantías y comportamiento de pago.

El área de Reestructuraciones y Refinanciaciones desarrolla también una importante labor en materia de seguimiento y prevención de los riesgos en cualquiera de sus fases, incluyendo la judicial. Adicionalmente, dentro de las distintas alternativas que estudia para recuperar una deuda, contempla también la venta minorista de determinados créditos. Asimismo, obtiene el apoyo de otras áreas de la compañía en otras operaciones, con las que coordina las soluciones previamente analizadas y planteadas.

#### Actuaciones de mejora y claves de 2015

Con el objetivo de mantener una línea de actuación alineada con los objetivos de la compañía y sus procedimientos internos, el área ha promovido diferentes actuaciones durante el ejercicio, dirigidas a la mejora de la política general de gestión de reestructuraciones y recuperaciones, para el adecuado desarrollo de estas actividades, atendiendo al objetivo general de desinvertir en el menor plazo posible con estas pautas de actuación: liquidación ordenada de la cartera, maximización del valor, integridad y conducta, salvando posibles conflictos.

En este contexto, trabaja en la mejora de la emisión y revelación responsable de la información y transparencia y la identificación de riesgos en las propuestas, así como en el proceso de reconocimiento de terceros interesados en el buen desempeño de esta labor, tanto accionistas

como acreedores y *servicers*, cuyos intereses deben ser tenidos en cuenta en las actividades diarias y la toma de decisiones.

En 2015, las claves de la actividad de esta área irán dirigidas hacia los siguientes ámbitos:

- Seguimiento y gestión proactiva de la cartera de acreditadas de Sareb, que permita incorporar su máximo conocimiento y fundamentalmente el mayor nivel de tratamiento posible.
- Anticipación a las situaciones de deterioro y toma de decisiones que lo mitiguen, ganando preferencia a otros acreedores.
- Incorporación de mecanismos de seguimiento y control sobre las gestiones que se efectúan con las acreditadas, tanto vía *servicers*, como a través de la propia compañía, que posibiliten la gestión eficaz y el mantenimiento de una matriz de conocimiento de la labor realizada, en favor de un mayor valor añadido.
- Agilización de los procesos de resolución ante las solicitudes e inquietudes de las acreditadas, minimizando los tiempos de respuesta y mejorando el impacto en las cuentas de Sareb.
- Mantenimiento del criterio de rigor, basado en el mayor grado de posibilidad de recuperación en el menor tiempo posible, mediante la valoración de garantías afectas, garantías societarias, fianzas y generación de recursos.
- Liderazgo en la transformación del proceso de recuperación, desde los canales existentes a los nuevos marcos de actuación de los *servicers*, impulsando y dirigiendo desde Sareb esta actividad de manera indirecta.
- Aprovechamiento de la carterización de gestión directa e incidencia sobre los riesgos por su mayor impacto sobre Sareb, su especial dificultad y la repercusión que tiene en algunos casos su singularidad.

## Patrimonio

El área de Patrimonio se crea en 2014 para reforzar la gestión y administración de los activos inmobiliarios que están en el balance de Sareb con un doble objetivo: generar valor, optimizando y controlando la gestión proactiva del suelo y la promoción inmobiliaria; y proteger el valor, optimizando el mantenimiento de los activos destinados a la venta a medio o largo plazo, alquilando otros y gestionando las rentas procedentes de los contratos.

En Patrimonio se concentran las principales líneas de trabajo relacionadas con la generación de valor. Por un lado, la apuesta estratégica de desarrollar una política industrial de alquiler, que permita en el futuro destinar edificios completos a esta actividad y, por otro, la gestión de los suelos en sus distintas fases o de las obras en curso.

El área ha definido una estrategia de gestión para cada segmento de la cartera, lo que le ha permitido clasificar los activos en función de si deben ser destinados para la venta a corto plazo, mantenerse en el balance de Sareb para ser vendidos en el medio o largo plazo o desarrollarse, como ocurre con algunos suelos.

### Promoción

En 2014, se pusieron en marcha para su finalización 52 promociones (ver ubicaciones en mapa), de las que 30 obtuvieron la Licencia de Primera Ocupación durante el ejercicio. Durante el año, en conjunto, se realizaron inversiones en activos inmobiliarios por valor de 35,6 M€, principalmente en obras de urbanización en terrenos y solares y en avance y finalización de la obra en curso.

Sareb estima la finalización de las otras 22 promociones en 2015. Adicionalmente, se están estudiando la selección de unas 60 obras para su reanudación durante el próximo ejercicio, así como suelos para la posible promoción en un medio plazo de edificios residenciales.

# Nº de promociones puestas en marcha en 2014



## Desarrollo de negocio

La actividad de Desarrollo de negocio está dirigida al establecimiento de líneas de colaboración con terceros, encaminadas al desarrollo de activos y el análisis, control y seguimiento de los Fondos de Activos Bancarios (FAB) constituidos por la sociedad.

A cierre de 2014, se encontraban constituidos 5 FABs, dos de ellos desarrollados en el segundo semestre del año. En este proceso, el área ha seleccionado los activos a incluir en los nuevos FABs, así como la elaboración de los documentos y estrategia de puesta en valor del FAB.

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

- FAB Bull: constituido en diciembre de 2013 ha obtenido a cierre de este ejercicio unos ingresos acumulados por ventas en 43 M€, de un total de 716 unidades vendidas (416 viviendas, 220 garajes, 78 trasteros y 2 locales). El balance del ritmo de ventas ha sido positivo. De hecho, muchas de las promociones que se pusieron a la venta durante el ejercicio se encuentran ya liquidadas. Sareb participa con un 49% en este FAB, que está integrado en las cuentas de la Sociedad.
- FAB Teide: constituido en diciembre 2013, ha registrado ventas de 41.6 M€ en 2014, consecuencia de la venta de 585 unidades (266 viviendas, 231 garajes, 84 trasteros y 4 locales). Sareb participa con un 15% en este FAB.
- FAB Corona: constituido en diciembre 2013 con un porcentaje de participación de Sareb del 100%, ha quedado al cierre del ejercicio sin activos inmobiliarios tras la venta de los 4 edificios de oficinas que lo conformaban. La venta se realizó por un valor de 81,3 M€.
- FAB May: constituido el 8 de julio de 2014, en el que Sareb participa con un 5%. Los activos incorporados al FAB son suelos urbanos distribuidos entre Madrid, Barcelona, Alicante e Islas Baleares.
- FAB Crossover: constituido en diciembre (2/12/2014), en el que Sareb participa con un 20%. Los activos incorporados al FAB son suelos urbanos.

## Suelo

En 2014, Sareb presentó a trámite 30 documentos urbanísticos con el fin de impulsar el desarrollo urbanístico en otras tantas actuaciones. Asimismo, se han llegado a acuerdos con diferentes administraciones que han permitido iniciar los trámites para la gestión efectiva de suelo.

En 2014, se seleccionaron unos 200 suelos que requerían una gestión prioritaria. Además, a cierre del ejercicio, el número de ámbitos que requieren de una gestión activa, por contar con sistema de gestión aprobado, se ha incrementado hasta los 694.

## Mantenimiento de activos

Durante 2014, Sareb ha desarrollado directrices generales de mantenimiento, en las que se indica la tipología de mantenimiento a aplicar a cada activo, dependiendo de su tipología, importe, estado del activo, etc.

Asimismo, se han implementado medidas de manteniendo preventivo en todas las obras (en curso o paralizadas), bajo gestión directa de Sareb y se han realizado actuaciones de mantenimiento e instalado medidas de seguridad, por un importe de más de 22 M€.

El equipo ha trabajado en el desarrollo de un plan de prevención de incendios, enfocado a marcar las directrices que se deben aplicar a todos los suelos de Sareb para el cumplimiento de las normativas, estatales o autonómicas, en esta materia.

Durante el año, se ha elaborado también un modelo de Riesgo Penal para las actuaciones de mantenimiento.

## Gestión patrimonial. Alquileres

En 2014, el ritmo de la actividad de alquileres en la cartera de terciario se dinamizó, en la mayoría de los casos, por una activa política de renegociaciones, a pesar de la merma provocada por la venta de activos alquilados. El número de activos terciarios alquilados a cierre del ejercicio fue de 541, en su mayoría espacios comerciales (244 unidades) y oficinas (207 unidades), principalmente en la región de Madrid, con un nivel de dinamismo superior al resto de comunidades.

Durante el año se registró una leve disminución en alquileres en el segmento residencial (un total de 4.297 unidades alquiladas, principalmente en Cataluña y Madrid y, en menor medida, en la comunidad valenciana), que se explica por la venta de activos en renta.

Con la creación del área de Patrimonio, se sentaron las bases para la consecución de firmas de convenios con diferentes CCAA para la cesión de hasta un total de 2.000 viviendas para uso social. Durante el ejercicio se firmó un primer convenio en Cataluña, a los que se unió poco después Aragón (firmado el 5 de febrero de 2015) y Galicia (firmado el 17 de marzo de 2015).

Sareb aspira a poder involucrar en esta tarea a otras comunidades autónomas, así como fundaciones e instituciones de carácter social.

Más información sobre los acuerdos con las CCAA en el capítulo VI Compromisos Sareb en el apartado de Vivienda y Sociedad.

## Segmentación de activos

Desde el área, se ha trabajado también en la segmentación de los activos de la cartera, tanto por sus usos (tipología), como por su valor, teniendo en cuenta además sus costes asociados para la generación de valor; fin último de la gestión.

La segmentación posibilita la toma de decisiones y el establecimiento de políticas futuras, desde las diferentes ópticas de los activos en gestión, tanto para la venta como para el alquiler, sin perder de vista el mantenimiento.

El trabajo realizado en este ámbito ha dado como resultado la definición de activos para un alquiler defensivo, activos a mantener y activos para la venta.

La cartera de activos residenciales presenta un alto grado de atomización, en términos de unidades y, aun mayor, en coste de adquisición.

La cartera de activos terciarios, realizada por tramos de valor, presenta un porcentaje elevado en el segmento hotelero y activos singulares, en los primeros tramos de valor, mientras que los comerciales e industriales se concentran en atomizado y en último tramo de valor

De esta forma, Sareb seguirá profundizando en la venta, mantenimiento y/o desarrollo, en base a las expectativas comerciales, con un mayor control futuro de los gastos de los activos.

Todo ello, gestionando el día a día de los activos alquilados, tanto desde el punto de vista patrimonial, rentas actuales y futuras, como el mantenimiento y control de gastos, que seguirá realizando de forma coordinada con cedentes y nuevos *servicers*.



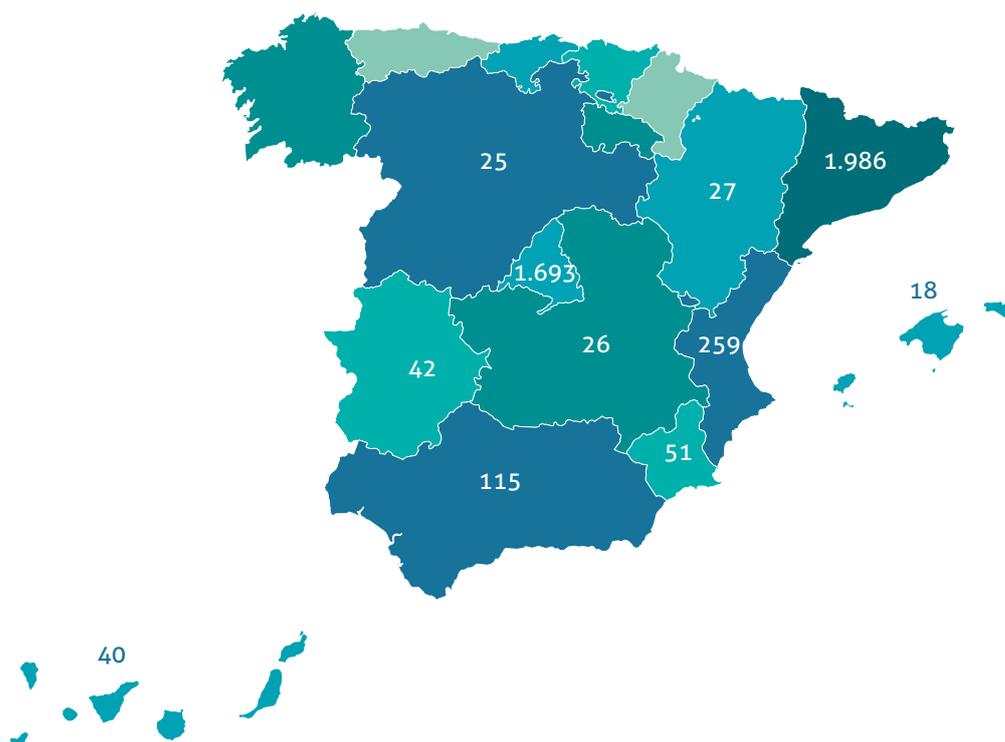
## Activos cartera terciario en alquiler en 2014

Total: 541 unidades



## Activos cartera residencial en alquiler en 2014

Total: 4.297 unidades







## Compromisos Sareb

- 6.1 Introducción
- 6.2 Misión, visión y valores
- 6.3 Ética y gobernanza
- 6.4 Diálogo con grupos de interés
  - 6.4.1 Vivienda y sociedad
  - 6.4.2 Accionistas y bonistas
  - 6.4.3 Supervisores
  - 6.4.4 Clientes
  - 6.4.5 Empleados
  - 6.4.6 Proveedores
  - 6.4.7 Respeto al entorno

## Introducción

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

Sareb asume un compromiso firme con el desarrollo de su función bajo un modelo de gestión de activos sostenible para la Sociedad y responsable para sus grupos de interés.

Sus características y modelo de negocio determinan un enfoque de la gestión responsable y sostenible singular, no relacionado con el aseguramiento de su permanencia (la sociedad deberá desaparecer antes de noviembre de 2027), sino como una herramienta que le permita conocer y responder a sus grupos de interés y garantizar con sus actuaciones beneficios a la Sociedad.

## Misión, Visión y Valores

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

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

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

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

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



## Compromisos Sareb

La responsabilidad social corporativa de Sareb supone el traslado de sus valores a una serie de compromisos con sus grupos de interés, bajo el principio general de que estos compromisos se encuentran en todo momento subordinados al cumplimiento del mandato legal que tiene la empresa y que supone su mayor y mejor aportación en beneficio de toda la Sociedad española.

Sareb mantiene como compromisos prioritarios los siguientes:

- Compromiso con la transparencia y la rendición de cuentas. Sareb evalúa su desempeño y rinde cuentas ante las autoridades y la Sociedad en general, acerca de sus actividades y el cumplimiento de su mandato legal. La compañía se compromete a mantener un diálogo permanente con las autoridades encargadas de su supervisión y seguir fielmente sus recomendaciones y requerimientos.

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

- Compromiso con el entorno social. Sareb apoya, en la medida de sus posibilidades, la actuación de las Administraciones Públicas en la resolución del acuciante problema social de la vivienda en España. Sareb se compromete con la aplicación del contenido de la Declaración Universal de los Derechos Humanos y del Pacto Mundial de las Naciones Unidas, al que se encuentra adherido formalmente.
- Compromiso con la ética y el buen gobierno. Sareb mantiene un compromiso firme en materia de gobierno corporativo y se dota de las normas que considera necesarias para trabajar en un marco de ética e integridad. En este sentido, dispone de un Código de Conducta, de obligado cumplimiento para sus empleados y colaboradores, cuenta con un régimen normativo de gobierno corporativo más estricto que el aplicable a una sociedad anónima y adopta prácticas avanzadas de Gobierno Corporativo de reconocimiento en los mercados internacionales, con particular atención a las políticas sobre la gestión de los conflictos institucionales de intereses que se produzcan en el seno de sus órganos de gobierno.
- Compromiso con el medio ambiente, de acuerdo a los principios y actitudes contenidos en su política específica de gestión medioambiental.

La compañía se adhirió en 2014 al Pacto Mundial y vinculó sus políticas y pautas de comportamiento a los diez principios que promueve esta iniciativa en los ámbitos de los derechos Humanos, los Laborales, el respeto al medio ambiente y la anticorrupción.



## Ética y gobernanza

Sareb se inspira en las mejores prácticas de Gobierno Corporativo aplicables a las sociedades cotizadas y va más allá de la normativa que le es de aplicación en esta materia.

La compañía impone unas normas de conducta exigentes a todos sus empleados, que se recogen en su Código de Conducta, cuyos estándares éticos se fundamentan en los valores en los que Sareb enmarca su cultura empresarial, entre los que destacan:

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

Como particularidad derivada de su objeto social singular y del interés público de su actividad, Sareb cuenta con un régimen normativo de Gobierno Corporativo, más estricto que el aplicable a una sociedad anónima estándar, que se refiere, entre otros, a la obligación de contar con un número determinado de consejeros independientes en el Consejo de Administración y la exigencia de constituir varios comités dependientes del Consejo, así como, en materia de retribuciones de los administradores, la exigencia de contar con una política de retribuciones y emitir un informe anual de retribuciones, que debe ser sometido a votación consultiva por la junta. Adicionalmente, los miembros del Consejo de Administración deberán cumplir unos requisitos de profesionalidad, honorabilidad y experiencia específicos.

Por su particular trascendencia, la compañía ha adoptado una política específica para la gestión de los conflictos institucionales de intereses que se produzcan en el seno de sus órganos de gobierno, que complementa lo previsto en el Código de Conducta. En 2014, se ha aplicado en 37 ocasiones, 22 de ellas en el segundo semestre.

Más allá de su régimen normativo de Gobierno Corporativo, Sareb pretende seguir adoptando prácticas avanzadas en esta materia, en línea con las recomendaciones de Buen Gobierno de reconocidas internacionalmente, basadas en la transparencia empresarial y la confianza mutua con accionistas e inversores.

### Auditoría Interna

El área de Auditoría Interna, dependiente funcionalmente del Consejo de Administración (a través del Comité de Auditoría) 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

La estructuración de la función de Auditoría interna descansa en tres elementos clave:

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

En estos dos primeros ejercicios, se ha iniciado el desarrollo de un Modelo de Control de Riesgos estructurado a través del Sistema de control interno de Sareb, impulsado por las áreas de control de la compañía.

## Sistema de Control Interno

### Sobre el cumplimiento de normas y estándares

#### SCISNE

- Riesgos de Integridad

### Sobre la Gestión de Riesgos

#### SCIR

- Riesgos de crédito
- Riesgos de mercado
- Riesgos de liquidez
- Riesgos operativos (no tecnológicos)
- Riesgos tecnológicos (no estratégicos)
- Riesgos externos

### Sobre la Información financiera

#### SCIIF

- Riesgos de la fiabilidad de la Información Financiera

### Sobre procesos estratégicos y de gobierno

Riesgos de diseño estratégico

Riesgos de desarrollo e implantación

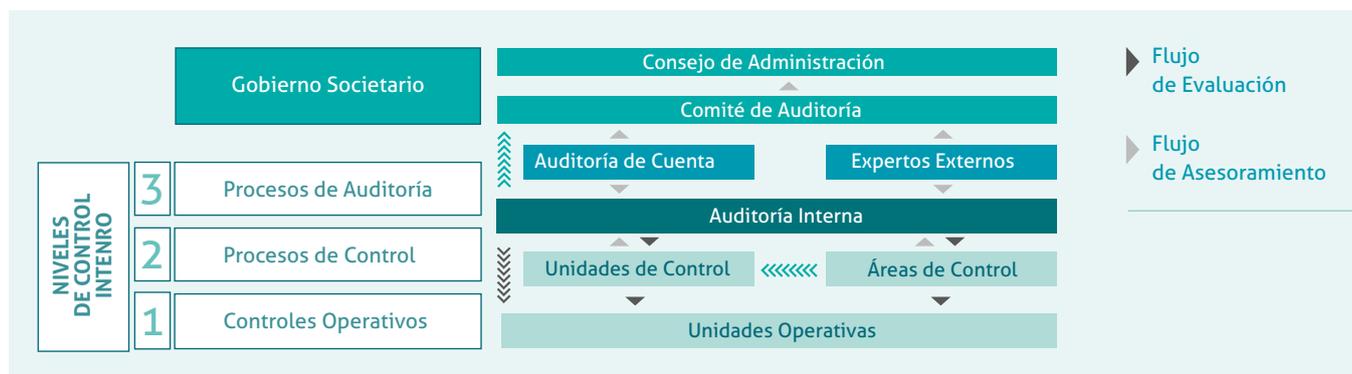
Riesgos tecnológicos (estratégicos)

Riesgos de reputación

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

Como responsable último frente al Consejo de Administración de elaborar dicha opinión integrada, Auditoría Interna ha asumido un rol relevante en el diseño e implantación del proceso de *Corporate Assurance*, supervisando la efectividad con la que operan el resto de funciones de control.

Para la consecución de dicho objetivo, Auditoría Interna recurrirá a las actividades de los grupos de aseguramiento elegibles (aquellos que, según la evaluación de Auditoría, presentan un nivel suficiente de independencia y un adecuado desenvolvimiento en el desempeño de sus funciones de control) para elaborar una opinión integrada sobre los sistemas en los que se estructura el Modelo de Control Interno.



El Programa anual de auditoría de 2014 ha sido elaborado con base en una metodología que atribuye a cada proceso de Sareb una aproximación a su nivel de riesgo inherente y a su relevancia en la consecución de los objetivos presupuestarios y estratégicos de Sareb.

Asimismo, integra las actividades acordadas con los departamentos de Auditoría Interna de las entidades cedentes sobre la base del orden de prioridades resultantes de la metodología.

A su vez, la tipología de actuaciones y la estrategia de ejecución del Programa de Auditoría han tenido en cuenta tanto aquellos factores con impacto significativo en los procesos de gestión de las operaciones derivadas del Proyecto Íbero, como de los previsibles requerimientos que se derivarán para la función de auditoría como consecuencia de la Circular de Banco de España que, conforme a lo previsto en la Ley 9/2012, deberá regular determinados aspectos relativos a los criterios de valoración de los activos de Sareb y a su proceso de formulación de cuentas anuales.

Las actividades de la función de Auditoría Interna, conducidas conforme a lo establecido en su programa anual, son recogidas en sus memorias de actividad, en las que se incluye las conclusiones más relevantes del trabajo realizado.

Asimismo, en el segundo trimestre del ejercicio 2014, las responsabilidades de la Dirección de Auditoría interna se hicieron extensibles a los ámbitos de asesoramiento y aseguramiento de los proyectos en curso, asumiendo a través de la Oficina de Control de Proyectos los siguientes objetivos:

- Facilitar al Grupo de Dirección y a los patrocinadores de los proyectos el cumplimiento de sus responsabilidades, orientadas, en última instancia, a asegurar el uso eficiente de los recursos empresariales en la elección, priorización y gestión de los proyectos.
- Favorecer la materialización de los beneficios derivados de la aplicación de políticas, métodos y procesos estandarizados en la gestión de proyectos.
- Posibilitar la adopción oportuna de medidas correctoras ante desviaciones y riesgos significativos que pudieran afectar adversamente al desarrollo de cada proyecto.

### Sistema de gobierno interno

La gestión y control de riesgos en Sareb comprende el proceso para la identificación de las debilidades y amenazas que pueden tener un impacto en la consecución de los objetivos de la organización y las pautas para su adecuado tratamiento con el fin de mitigar sus posibles efectos.

El modelo de gestión y control de riesgos de Sareb se estructura a través de su sistema de control interno impulsado por las funciones de control (control interno, cumplimiento, riesgos y auditoría interna).

El Consejo de Administración, la alta dirección y el personal

de Sareb realizan las actuaciones precisas para proporcionar la seguridad razonable de que las transacciones se realizan y registran con las pertinentes autorizaciones, cumpliendo estrictamente con la legislación en vigor, con un nivel de riesgo asumible y garantizando la fiabilidad en la información financiera y de gestión emitida.

El proceso continuado y en constante evolución y mejora que conforma el control interno de Sareb se establece de acuerdo a estas premisas:

## Premisas básicas del control interno

Integración en la gestión de cada una de las Áreas y Departamentos de forma que se involucre toda la Organización constituyendo la primera capa de control.

La implantación y actualización de los controles es un proceso dinámico que evoluciona para reflejar en cada momento las necesidades de mitigación de riesgos.

Existencia de una función de control independiente de la gestión que actúa como segunda capa de control.

Evaluación continuada del control, rediseñando aquellos que no sean eficaces para el objetivo de control perseguido e implantando nuevos controles cuando sea preciso.

Supervisión del conjunto del modelo por Auditoría Interna como tercera capa de control.

### Sistema de control interno sobre normas éticas (SCISNE)

En este ámbito se enmarcan todas aquellas políticas, manuales y procedimientos que contribuyen a que la actividad de la sociedad se realice, no solo de acuerdo a la legislación vigente, sino de una manera íntegra y ética, con la finalidad principal de preservar la reputación de la sociedad y consolidar una cultura empresarial basada en la ética.

La singularidad y naturaleza pública de sus fines obliga a Sareb a ser especialmente ejemplar en sus operaciones, sus procedimientos de selección de personal y la contratación de proveedores. Por ello, cuenta con un estricto Código de Conducta para sus empleados, con una declaración expresa de asunción de los preceptos que contiene.

Adicionalmente, en 2014, la compañía ha continuado con la implantación del modelo de control de sobre normas éticas, entre ellas:

- Se ha validado por un experto externo del modelo de prevención de riesgo penal, un proceso que ha permitido disponer de un contraste del sistema, basado en el riesgo residual e integrado en el mapa de riesgos de la sociedad, lo que permite una distribución clara de funciones y responsabilidades y la existencia un catálogo de controles cuya eficacia está evaluada en el propio modelo
- Se ha realizado, asimismo, un examen de un experto externo del modelo de prevención de blanqueo de capitales que establece la ley. En este ámbito, la reciente aprobación del Reglamento de la Ley 10/2010 (R.D. 304/2014 de 6 de mayo) ha introducido cambios en la legislación que han requerido modificaciones en los manuales y procedimientos de prevención de blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo, que ya han sido implantados por Sareb.

En mayo, a solicitud de la Subdirección General de Inspección y Control de Movimiento de Capitales, dependiente de la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera, Sareb participó de forma activa en la evaluación que realizó el Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI) de las medidas anti blanqueo de capitales y de prevención de la financiación del terrorismo de España

- Además de los mecanismos de detección y gestión de conflictos de interés, para prevenir el uso inadecuado de información privilegiada, en 2014 se ha abierto una lista de iniciados para establecer un control estricto de la información relativa al proyecto Íbero.

Así, se comunicó a todas las personas afectadas su inclusión en la lista de iniciados y se les trasladó las pautas dirigidas a proteger la información.

Adicionalmente, se ha aprobado un refuerzo adicional que garantice que la concurrencia competitiva en todos los procesos que convoque Sareb (tanto de selección de proveedores como de desinversión) no se vea alterada por el hecho de que personal de alguna de las empresas candidatas en dichos procesos dispongan de información privilegiada, como consecuencia de haber

mantenido con carácter previo un vínculo laboral con Sareb.

- En materia de protección de datos, Sareb continuó desarrollando políticas y depurando procedimientos. En materia de Política de Seguridad de la Información, se pusieron en marcha varios procedimientos de seguridad. Asimismo, atendiendo a la migración a los nuevos Servicers, se ha trabajado en la definición de los requerimientos en materia de Protección de Datos; un tarea que continuará durante todo el período de migración. En 2014, se realizó la primera auditoría, que ha sido externa para preservar la neutralidad, prevista en los artículos 96 y 110 del Reglamento de desarrollo de la LOPD y que ha concluido a principios de 2015 sin contingencias reseñables. Con el objetivo de sensibilizar y mantener actualizado el conocimiento interno en la materia, durante el ejercicio se desarrollaron acciones formativas en materia de LOPD con todos los empleados de la compañía.
- Relación con terceros. La naturaleza pública de los fines de Sareb y su singular objeto social le obligan a ser especialmente ejemplar en sus operaciones. Por ello, el Consejo de Administración de Sareb, de 28 de mayo de 2014, aprobó la Política de Relaciones Singulares, en desarrollo del Código de Conducta y principios rectores de la actuación de la compañía, con el fin de que resultara incuestionable la imparcialidad y rigor que garantizan los procedimientos internos, excluyendo cualquier riesgo reputacional. Asimismo, se ha elaborado un Protocolo y se ha implantado un canal de comunicación y un instrumento de seguimiento. Cada trimestre, se informa al Órgano de Control Interno, que reportará al Comité de Auditoría la aplicación del Procedimiento.

### Sistema de control interno de los riesgos (SCIR)

Este sistema comprende los procedimientos de control para mitigar los riesgos carácter típicamente operacional (fallos en procesos, personas o sistemas), derivados de los procesos de negocio y de soporte (excluyendo los que generan la información financiera).

En 2014, se ha avanzado sustancialmente en el proceso de identificación de los eventos de riesgos inherentes a la operativa desarrollada, así como en el establecimiento de los controles que deben ser realizados en el punto de ejecución del proceso.

Simultáneamente, se ha iniciado la ejecución de controles sobre los eventos de mayor impacto potencial. Adicionalmente, se han realizado informes específicos y se han propuesto a las áreas implicadas planes de refuerzo de los controles, así como sugerencias de nuevos controles a implantar que garanticen la mitigación de los riesgos.

Como parte de dicho proceso se ha creado el Grupo de Incidencias de Gestión que refuerza la identificación de riesgos por proceso, con un esquema que enriquece el proceso de control con el conocimiento y análisis de los riesgos que se materializan en la operativa del día a día.

### Sistema de control interno sobre el proceso de elaboración de la Información Financiera (SCIIF)

Este sistema comprende el conjunto de controles que proporcionan seguridad razonable sobre la fiabilidad de la información financiera incluida en las cuentas anuales.

Dicho proceso garantiza el correcto diseño y funcionamiento de los controles que contribuyen a la fiabilidad de la información financiera en su conjunto, a través de los diferentes estamentos que participan en el mismo:

- El Consejo de Administración, que tiene entre sus funciones establecer la política de control y gestión de riesgos, así como el seguimiento periódico de los sistemas internos de información y control.
- El Comité de Auditoría, que vela por la efectividad del sistema de control interno sobre el proceso de elaboración de la información financiera.
- La Dirección Financiera, como responsable de su diseño, implantación y funcionamiento.
- El Departamento de Control Interno, como segunda capa de control de los riesgos relacionados con la información financiera.
- Auditoría Interna, evaluando la efectividad del sistema.

### Políticas internas

En 2014, Sareb avanzó firmemente en la definición y formalización en forma de Políticas Generales de las pautas de actuación para implementar la estrategia corporativa, cumplir las expectativas de los grupos de interés y gestionar los riesgos de la sociedad, constituyéndose como el elemento de referencia para el despliegue del resto de políticas y directrices que marcan la actividad de la compañía:

- Las Políticas Generales de soporte a los procesos estratégicos y de dirección establecen el marco objetivo que debe regir la organización de los negocios, potenciando el valor de la reputación corporativa mediante el respeto a los compromisos fijados con los grupos de interés, así como definiendo el modelo de relación y comunicación con los inversores en instrumentos de capital.
- El componente relativo a las Políticas Generales de soporte a los procesos de negocio desarrolla las pautas de actuación relativas a la desinversión ordenada de los activos, financieros e inmobiliarios, que forman parte del balance de Sareb y cuya gestión tiene encomendada, en un entorno que asegure la correcta gestión de los riesgos asociados.
- Las Políticas Generales de soporte a los procesos de apoyo al negocio determinan las directrices que deben seguirse desde todas las actividades de soporte de la compañía para garantizar el cumplimiento de la misión empresarial y sus fines.





## Relación con grupos de interés

Sareb dispone de canales de comunicación con todos sus grupos de interés y está abierta a la escucha activa de las expectativas de los diferentes colectivos relacionados con su actividad, en base a un diálogo constructivo y respetuoso que le permita alcanzar sus objetivos empresariales y responder a las inquietudes y requerimientos de sus principales *stakeholders*.

Entre sus principales canales de diálogo se encuentran los siguientes:

- Sareb Responde. A mediados de 2013, Sareb lanzó este servicio de atención pública, como un canal para atender y resolver las consultas, quejas o solicitudes de particulares, empresas u otros colectivos. En un año y medio, este canal se ha revelado como una herramienta útil y consolidada para medir la calidad en la gestión de los activos de Sareb y como soporte a la actividad comercial de la compañía.

En 2014, Sareb Responde atendió un total de 11.040 contactos, con un promedio de 920 gestiones mensuales. Durante el ejercicio, el canal se ha reforzado con el desarrollo de una solución tecnológica para poder realizar el seguimiento y obtener la traza de cada gestión solicitada hasta concluir con una encuesta de satisfacción.

Con respecto al perfil de usuario que contactan con el servicio de Sareb Responde, un 65% corresponde a particulares y un 28% a empresas (frente al 54% y el 43% del año anterior, respectivamente).

En cuanto a la tipología de las consultas:

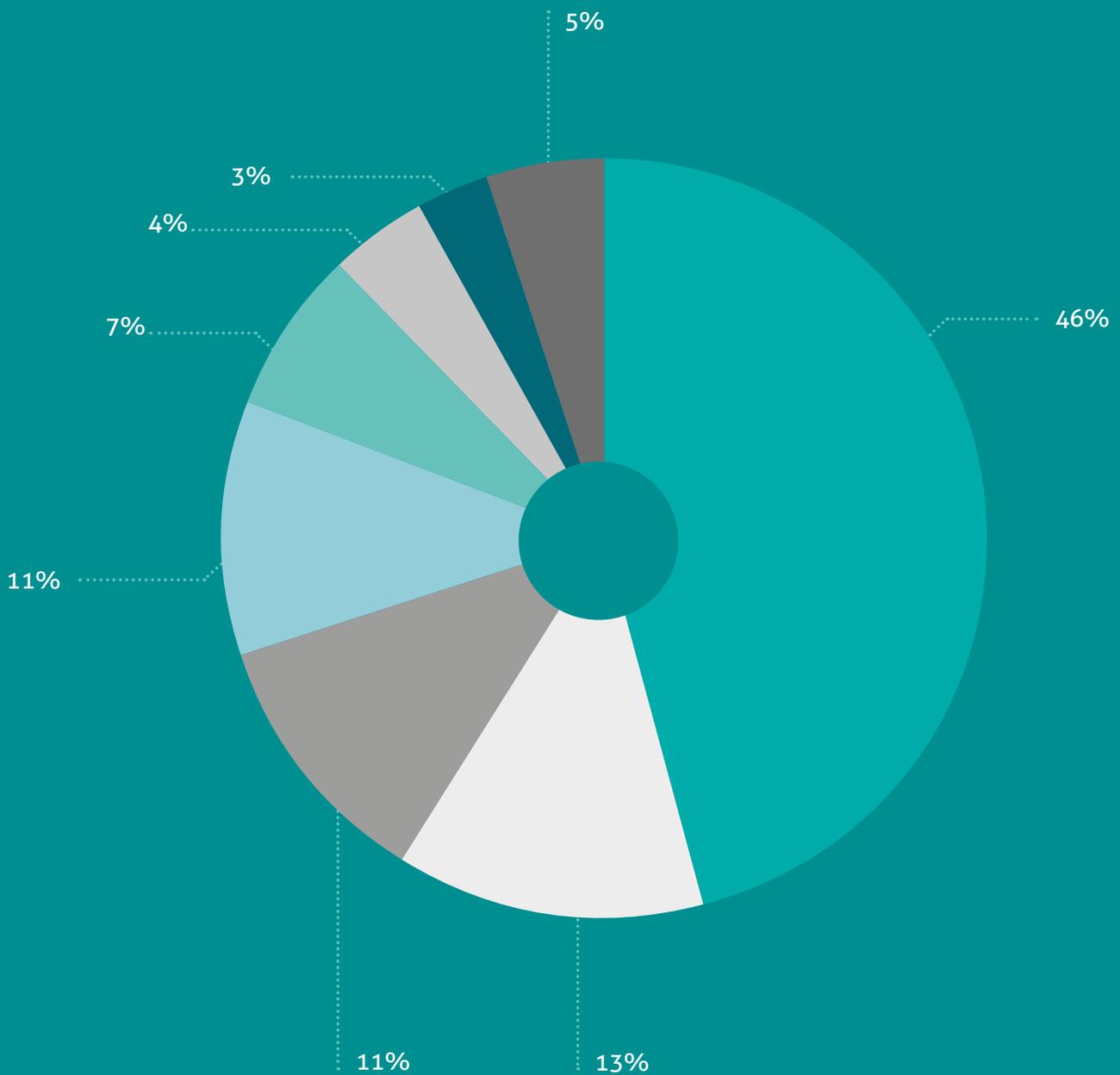
- Un 46% corresponden a particulares y empresas interesados en la adquisición de algún tipo de inmueble (de estos, el 65% con interés residencial y el 29% no residencial);
- Un 13% solicitan información general (sobre activos y titularidad de los mismos).
- Las consultas de proveedores, un 11% del total, van dirigidas hacia el Plan de Oportunidad y ofrecimiento de sus servicios.
- Las relacionadas con activos financieros, un 8%, responden a solicitudes de información sobre préstamo y amortización total o parcial del mismo.
- El abono de recibos en el caso de Comunidades, las denuncias por ocupaciones en activos Sareb, las llamadas de mantenimiento, relacionadas con desperfectos y problemas con algún suministro (luz, agua, gas) y las relacionadas con alquileres o con solicitud a compra, representan el 23% de las consultas restantes.

- Sareb mantiene una vía abierta de comunicación con sus acreditados, lo que le permite mantener un contacto constante de diálogo y negociación. Este contacto permanente facilitó que en 2014 que se gestionaran más de 11.000 propuestas de promotores.
- La compañía cuenta con canales de comunicación interna, entre ellos una intranet, que incorpora a su vez un apartado específico (Portal del Empleado), con información y servicios sobre aspectos laborales, y contará con un nuevo portal interno en 2015 en el que se habilitarán herramientas colaborativas de trabajo, así como sociales y de comunicación. Asimismo, celebra dos veces al año un encuentro interno con empleados: Somos Sareb.
- Desde 2014, Sareb dispone de una web para el accionista (55% entidades privadas y el 45% del Frob) como plataforma de comunicación con este colectivo.
- Asimismo, mantiene contactos con medios de comunicación, con el objetivo de trasladar a la sociedad la evolución de la compañía y el cumplimiento de sus objetivos y una activa presencia institucional en encuentros públicos. En 2014, la compañía emitió 16 comunicados, realizó 38 entrevistas y encuentros con medios y participó en 52 jornadas, organizadas por instituciones de la sociedad civil.
- La compañía mantiene, además, un diálogo con supervisores nacionales e internacionales y se reúne periódicamente con la Comisión de Seguimiento (ocho veces en 2014), así como con las instituciones internacionales (Comisión Europea, Banco Central Europeo y Fondo Monetario Internacional) en dos ocasiones durante el ejercicio. Sólo en 2014, la entonces presidente de Sareb, Belén Romana compareció en tres ocasiones en sede parlamentaria para dar cuenta de la actividad de Sareb, una en el Congreso, otra en el Senado y una tercera en el Parlamento catalán.

# Sareb Responde

## Tipología de consultas (%)

- Adquisición de Inmuebles
- Abono Recibos
- Información General
- Mantenimiento
- Proveedores
- Alquiler
- Activos Financieros
- Otros



## Vivienda y Sociedad

Sareb ha establecido como objetivo estratégico el compromiso con la responsabilidad corporativa como una manera de desarrollar su mandato, mediante la gestión de sus activos y funciones, de forma sostenible y responsable, para la Sociedad y sus grupos de interés.

Las actuaciones de Sareb en el ámbito social deben realizarse sin menoscabo del objetivo de negocio asignado.

La compañía, sin embargo, no es ajena a la coyuntura socioeconómica que atraviesa el país y ha definido una Política de Vivienda Social, como marco de referencia para identificar los pilares sobre los que debe establecer su actuación en esta materia y la base para inspirar planes de acción y procedimientos, que aseguren una óptima gestión de su actividad, mientras promueve espacios de diálogo y acciones que faciliten el acceso a una vivienda social a colectivos desfavorecidos o en riesgo de exclusión.

La actuación de Sareb en materia de vivienda social se asienta en los siguientes principios:

- Identificar las demandas sociales y desarrollar y promover marcos de actuación y proyectos que permitan paliar situaciones de exclusión social entre colectivos desfavorecidos.
- Estar abiertos al diálogo con grupos de interés, que propongan un marco de relación constructivo y respetuoso, que permita la consecución de los objetivos empresariales mientras se cubren las expectativas sociales.
- Analizar y promover fórmulas de cesión temporal a las administraciones regionales y locales -organismos con competencia en materia de vivienda social- de un número determinado de viviendas en régimen de alquiler asequible para su gestión con colectivos necesitados.



- Explorar opciones de colaboración con agentes y representantes del tercer sector (ONGs, Fundaciones, etc.), que permitan la definición de un marco de actuación estable y la entrega de un número determinado de viviendas, en régimen social y temporal, para colectivos especiales.
- Cumplir con la obligación y responsabilidad de gestión que tiene conferida y velar por la titularidad de cada uno de los activos traspasados, asegurando la necesaria protección y seguridad, tanto de personas como de bienes.
- Denunciar y poner en conocimiento de las autoridades competentes ocupaciones ilegales de inmuebles completos; activos claves para la compañía, destinados a su comercialización y puesta en valor con el objetivo de seguir contribuyendo al cumplimiento de su mandato.
- Estudiar, negociar y buscar alternativas para resolver casos particulares de antiguos propietarios que residen en la que fue su vivienda, personas que han ocupado ilegalmente un inmueble o inquilinos arrendados en situación de morosidad antes de plantear y ejecutar un desahucio.
- Proteger a los colectivos en situación de especial vulnerabilidad (menores, ancianos, enfermos o personas discapacitadas), y facilitar su acceso a una vivienda digna.
- Mantener una estrategia de comunicación honesta y transparente con sus grupos de interés en la estrategia y el desarrollo de las acciones de la compañía en este ámbito.

En este ámbito, durante el ejercicio, Sareb ha avanzado en este compromiso con diversas actuaciones, alineadas con su mandato último, en la medida en que representan una devolución a la Sociedad de las ayudas recibidas:

- Aprobación por parte del Consejo de Administración de la cesión a las Comunidades Autónomas de 2.000 viviendas para destinarlas a alquiler asequible.
- El 14 de julio, Sareb suscribió un convenio con la Agencia de la Vivienda de la Generalitat de Cataluña para la cesión en usufructo de 600 viviendas.
- Tramitación de un convenio (suscrito el 5 de febrero de 2015) con la Comunidad de Aragón de la cesión de 80 viviendas para viviendas asequibles.
- Acuerdo alcanzado con la Xunta de Galicia (suscrito el 17 de febrero de 2015) para la cesión de 50 viviendas para alquileres asequibles.
- Sareb ha mantenido contactos con el resto de Comunidades Autónomas con el mismo objetivo y se encuentran en fase de negociación avanzada convenios en Cantabria, el País Vasco y Murcia. Asimismo, prevé extender la búsqueda de soluciones en colaboración con fundaciones u otras instituciones sin ánimo de lucro con experiencia en este ámbito.

## Accionistas y bonistas

Sareb evalúa su desempeño y rinde cuentas de diversas formas ante sus accionistas y bonistas sobre la evolución de sus actividades y el cumplimiento de su mandato legal.

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

La web del accionista se ha actualizado en 2014 con cuatro informes de gestión, además del informe semestral del ejercicio, y unas 20 noticias de actualidad sobre la compañía.

El accionariado de Sareb y el detalle de los inversores en bonos de la sociedad están incluido en el capítulo V en el apartado de Información Financiera/Estructura Financiera.

## Supervisores

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

Para ello:

- Hace públicos sus principales políticas y procedimientos, esto es, los criterios con que conduce sus negocios y operaciones y la forma en que los administra y controla;
- Difunde información relevante sobre su desempeño a través de: Informes Semestrales de Actividad, Memorias Anuales e información pública sobre sus operaciones e hitos más relevantes.

En el capítulo II Gobierno Corporativo se incluye más información sobre el régimen de supervisión de Sareb.

## Clientes

Sareb define como clientes por una parte a aquellos compradores de activos, tanto minoristas como mayoristas, así como a todo el colectivo de entidades acreditadas o deudoras, ya que trabaja directamente con ellas para conseguir la reducción de su exposición crediticia.

La relación de Sareb con sus clientes se fundamenta en el principio de transparencia, en el sentido de que los procesos de comercialización de los activos deben asegurar que el conjunto de potenciales compradores disponen de la misma información. La compañía está comprometida con el desarrollo de procesos de venta competitivos y transparentes en todos sus canales de venta y articula los mecanismos para que estos procesos de comercialización, especialmente los mayoristas por la envergadura de los paquetes, se desarrollen bajo los más elevados estándares.

La relación de Sareb con estos colectivos y su política de ventas se explican atendiendo al contexto de creación de la compañía:

- **Activos recibidos.** Sareb nació con una cartera de 50.781 millones de euros, integrada por activos inmobiliarios adjudicados y créditos al sector promotor. La determinación de la tipología de los activos la estableció el FROB (Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria).
- **Precio de transmisión establecido.** El precio se estableció de conformidad con el artículo 36.2 de la Ley 9/2012 y el artículo 48, apartado 4, del Real Decreto 1559/2012, que específicamente determinaba los criterios y porcentajes fijados para cada entidad y grupo de activos por el Banco de España.
- **Fuerte apalancamiento.** La sociedad fue creada con una estructura financiera marcada por el elevado porcentaje de deuda senior, que genera una fuerte carga de intereses. Sareb emitió 50.781 millones de euros en bonos como pago de los activos recibidos. Dichos bonos, emitidos con aval del Estado, pagan cupones vinculados al Euribor 3 meses más un spread variable.

El mandato impuesto a Sareb en su creación estableció un plazo de 15 años para la desinversión del 100% de la cartera. No obstante, ha sido clave vender activos desde prácticamente el momento de la creación, dada la obligación de hacer frente al pago de los intereses generados por la deuda.

Con los informes recibidos durante el proceso de *due diligence* acometido en 2013 y con los nuevos proyectos de mejora y depuración de la información relativa a los activos recibidos, la compañía ha ido estableciendo las bases para la segmentación de la cartera, la fijación de precios, la corrección de errores existentes y la certificación legal de los activos.

Sareb dispone de dos canales de venta para atender a un amplio espectro de potenciales inversores:

- **Minorista,** para la venta a particulares desde las plataformas de las cedentes. En los dos últimos meses de 2014, Sareb seleccionó a nuevos actores, los llamados *servicers*, el servicio de administración y venta

de sus carteras de activos inmobiliarios y financieros (Más información en el capítulo V Sareb y sus negocios/ Transacciones).

- **Institucional,** para la venta a inversores profesionales y operaciones mayoristas.

Durante 2014, se recibieron las visitas de más de 450 potenciales inversores institucionales de diversa tipología y nacionalidad, que aportan una visión certera del tipo de activos y/o transacciones más demandadas. La segmentación de clientes se realiza atendiendo a determinados factores como: tipo de inversor, tipo de activo en el que están interesados, importe mínimo a invertir, retorno esperado en la inversión y vehículo de inversión.

La composición y venta de carteras se realiza atendiendo al perfil y apetito del inversor en cada momento. No en vano, la información obtenida permite determinar diferentes nichos de mercado y calendarios de recuperación de los distintos "micromercados" existentes en el sector inmobiliario español y con ello, adaptar nuestra política comercial a las circunstancias del mercado.

- En proceso de transformación de la cartera de activos de Sareb resulta crítica la relación con el colectivo de empresas deudoras o acreditadas. A finales de 2014, Sareb tenía cerca de 18.000 empresas deudoras, en gran parte pequeñas y medianas empresas. La relación con este colectivo es clave para la consecución de la misión desinversora de Sareb y para la reactivación sostenida de la actividad empresarial de estas entidades. Por ello, Sareb mantiene un diálogo abierto con el objetivo de favorecer negociaciones y ciertas disposiciones de crédito, así como daciones en pago y otras fórmulas de conversión.

En 2014, Sareb gestionó un total de 11.561 propuestas de promotores, un 46% más que las registradas en 2013.

Con el objetivo de mantener una línea de actuación homogénea con los objetivos de la compañía, Sareb ha promovido diferentes actuaciones durante el ejercicio, entre las que destacan la dedicación igualitaria a las propuestas, la mejora de la política general de gestión de reestructuraciones y recuperaciones, para el adecuado desarrollo de estas actividades, atendiendo al objetivo último de Sareb, el reconocimiento de la existencia de terceros interesados en el buen desempeño, tanto accionistas como acreedores y *servicers*, cuyos intereses deben ser tenidos en cuenta en las actividades diarias y la toma de decisiones, la identificación de riesgos en las propuestas, tanto para Sareb como para terceros, teniendo en cuenta las particularidades y condicionantes operativos, financieros y de mercado en cada caso y el cumplimiento de los procedimientos internos establecidos por los órganos de gobierno de Sareb y revisados por el Regulador.

Adicionalmente, Sareb mantiene también la gestión directa de aquellas operaciones que pueden considerarse

singulares por la tipología de los activos o las particularidades del acreditado.

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

En 2014, el 45% de las consultas realizadas a través de Sareb Responde, un total de 4.968 llamadas y gestiones realizadas, correspondieron a particulares y empresas interesadas en la adquisición de algún tipo de inmueble.

### Empleados

Una de las características más singulares de Sareb, es la austeridad de su estructura, clave para el desarrollo de un mandato de desinversión, en un periodo de tiempo limitado, que conlleva la constitución de una organización ágil, capaz de acomodarse progresivamente a la evolución de la cartera. Un portfolio de activos que, con el paso del tiempo, irá reduciendo su tamaño y cambiando su composición, con un mayor peso de los inmuebles y uno menor de los créditos. Contar con una estructura de personal propia acotada, implica que, el día a día de la empresa, descansa también en la colaboración y el trabajo de un gran número de proveedores externos, con el consiguiente esfuerzo de coordinación.

### Atracción de los mejores

Entre los principios fundamentales en materia de personas de Sareb se encuentra la atracción de los mejores profesionales y su mantenimiento en la organización, promoviendo la contribución a su desarrollo a través de instrumentos que van más allá de la propia retribución, como son la formación, las nuevas experiencias laborales, el crecimiento en responsabilidades y la obtención de compromiso con un proyecto trascendente y crítico para la recuperación del sistema financiero nacional.

En 2014, la compañía abrió 150 posiciones nuevas e incorporó a un total de 120 personas a la organización. Todo ello, bajo los principios de igualdad de oportunidades y no discriminación.

En el primer semestre, Sareb implantó un modelo de negocio avanzado que ha implicado una nueva estructura organizativa, con la creación de nuevas áreas organizativas y la transformación de algunas ya existentes.

A cierre de 2014, Sareb contaba con una plantilla de 314 empleados, un 62% más que en 2013. Como elemento diferenciador, el personal de la compañía aporta al proyecto una experiencia media por empleado de 16,8 años en varios sectores, destacando sobre todo, en el financiero e inmobiliario.

El incremento de plantilla vino determinado por la lógica contratación de personal propio en una organización con la dimensión de Sareb, por el volumen de activos a

gestionar, en proceso de creación y la evolución estratégica y de negocio de la sociedad durante el ejercicio, que ha requerido de puestos adicionales a los previstos inicialmente.

### Códigos de conducta y pautas de comportamiento

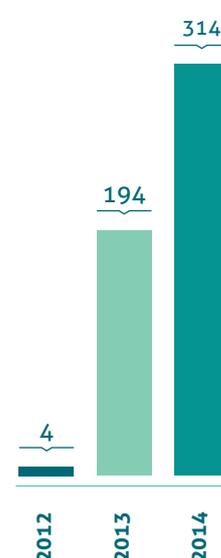
Sareb desarrolla e implanta políticas en el ámbito de los recursos humanos basadas en la diversidad, la no discriminación, la igualdad de oportunidades y la libertad de representación sindical para todos los empleados.

El Código de Conducta de Sareb, aprobado en abril de 2013, es una manifestación de la cultura de la compañía, en la que se establecen los compromisos que se consideran necesarios para satisfacer las expectativas y demandas de este proyecto empresarial.

## Radiografía personal Sareb 2014

% Hombres / mujeres	62/48
% Titulados	85
% Fijos	90
% Promoción interna	22

## Evolución plantilla Sareb 2012-2014



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

El Código establece, entre sus estándares éticos, el respeto a los derechos humanos y a la dignidad de las personas y *"el trato equitativo y la erradicación de cualquier actitud discriminatoria por razón de origen étnico, credo o ideología política, sexo, edad, discapacidad, orientación sexual, nacionalidad o ciudadanía, estado civil o situación familiar, o por su estatus económico"*.

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

El Canal de Denuncias de Sareb es el mecanismo interno y externo para facilitar la comunicación de situaciones en las que pudiera derivarse el incumplimiento de una norma o actuaciones éticamente cuestionable. Durante 2014, no se ha recibido ninguna denuncia por esta vía.

### Formación

Como parte del compromiso con sus empleados, Sareb combina acciones formativas para el puesto de trabajo con otras generalistas, que fortalecen la cualificación de los empleados para acometer sus actividades.

En 2014, se han impartido cursos de formación a todos los empleados en materias de prevención de riesgos laborales, prevención de blanqueo de capital y financiación del terrorismo y Ley de Protección de Datos por un total de 1.898 horas.

### Comunicación

Durante el ejercicio, Sareb desarrolló un Plan de Comunicación Interna y definió nuevos canales y herramientas con el objetivo de compartir información sobre las estrategias y evolución de los negocios, las políticas sobre las que sustentan los comportamientos de la organización y la creación de ámbitos colaborativos que promuevan entornos de trabajo más eficaces y creativos.

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

Asimismo, abordó el desarrollo de una nueva intranet, que incluye el apartado del Portal del Empleado, con avanzadas funcionalidades, que estará completamente operativa a mediados de 2015. Además, realizó encuentros en grupos para informar sobre políticas y celebró dos nuevos encuentros internos 'Somos Sareb', una plataforma de encuentro de todos los empleados en la que se comparte, en un entorno informal, información y experiencias interdepartamentales, así como el balance y los objetivos

del año y la importancia de los comportamientos corporativos, sustentados en los valores y principios de compañía.

En 2014, Sareb realizó su primera Encuesta de Satisfacción 2014/2015, tras cumplir dos años como organización.

### Proveedores

En sus procesos de contratación y adquisición, Sareb valor especialmente a quienes comparten sus estándares éticos. La Política de Compras de la compañía establece un procedimiento de homologación de proveedores, que incluye una declaración jurada, con el objetivo de cubrir posibles incompatibilidades o conflictos de interés. Asimismo, en el caso de proveedores relevantes, es obligatoria la adhesión al Código de Conducta de Sareb. La compañía informa a los proveedores de la existencia de un Canal de Denuncias donde poner de manifiesto cualquier acción cuestionable.

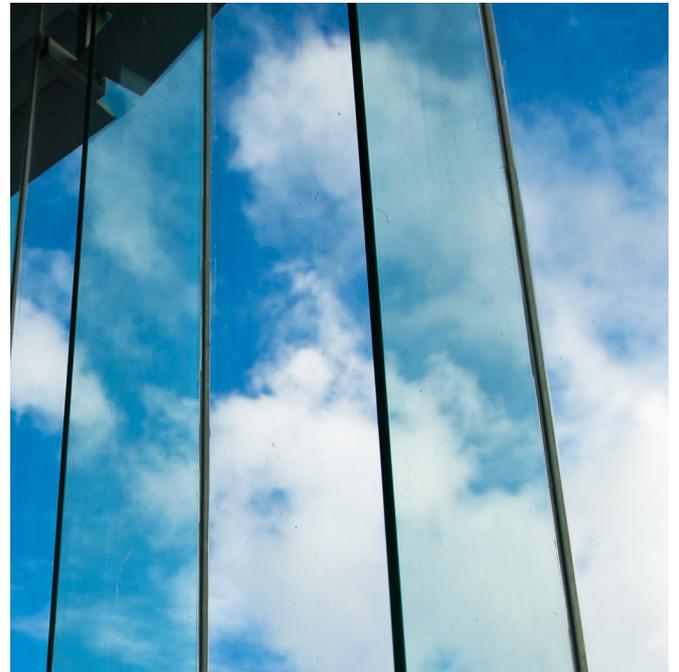
El objetivo de la gestión de compras de Sareb, de acuerdo con sus principios, es la adquisición de bienes y servicios, optimizando el valor (precio-calidad), asegurando la libre competencia sobre una base de transparencia y trazabilidad, fomentando la rotación y la no concentración de proveedores.

Durante el segundo semestre de 2014, el departamento de Compras impulsó la automatización de la firma de documentación a través de SharePoint, mejorando la eficiencia del proceso de contratación y aumentando la trazabilidad de los documentos.

El departamento de Compras, asimismo ha participado en el proyecto Íbero, tanto en la definición del Modelo Objetivo de Compras, así como en la valoración de las distintas opciones presentadas.

La actividad del departamento de Compras de Sareb en 2014 se concretó de la siguiente manera:

- La gestión de un total de 1.679 proyectos de compra.
- Invitación a más de 700 proveedores a participar en diferentes procesos.
- Firma de 517 contratos.
- Homologación de 154 proveedores.
- Emisión de cerca de 1.500 pedidos en SAP, lo que representa más de 5 pedidos por día laborable.



## Respeto al entorno

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

Los principios que rigen su actuación en esta materia son:

- Prioridad de la calidad en la ejecución de servicios y obras, eliminación de costes sin valor añadido y aplicación de las medidas necesarias para prevenir y corregir los impactos negativos que pudiera tener su actividad.
- Orientación hacia las actividades preventivas sobre las correctivas.
- Sensibilización y formación de sus empleados sobre la conservación del Medio Ambiente.

Asimismo, la compañía trabaja en la mejora de los procesos internos para el cumplimiento de los procesos de respeto al Medio Ambiente y prevención de la contaminación, fomentando la búsqueda de soluciones innovadoras y eficaces.

La compañía dispone, en todos los puntos de impresión y copia, de contenedores de papel reciclado y ha colocado carteles informativos para la formación en el uso responsable de los recursos.

Asimismo, fomenta con diferentes iniciativas el uso eficiente de los recursos energéticos y de electricidad en sus oficinas.



**Cuentas  
auditadas**

**Cuentas Anuales  
correspondientes al ejercicio  
anual terminado el  
31 de diciembre de 2014  
e Informe de Gestión**



## INFORME DE AUDITORÍA INDEPENDIENTE DE CUENTAS ANUALES

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

### Informe sobre las cuentas anuales

Hemos auditado las cuentas anuales adjuntas de Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria, S.A. que comprenden el balance de situación a 31 de diciembre de 2014, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto, el estado de flujos de efectivo y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

#### *Responsabilidad de los Administradores en relación con las cuentas anuales*

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

#### *Responsabilidad del auditor*

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

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

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

#### *Opinión*

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la sociedad Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria, S.A. al 31 de diciembre de 2014, así como de sus resultados y flujos de efectivo correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

---

*PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., Torre PwC, Pº de la Castellana 259 B, 28046 Madrid, España  
Tel.: +34 915 684 400 / +34 902 021 111, Fax: +34 913 083 566, [www.pwc.com/es](http://www.pwc.com/es)*

*Párrafo de énfasis*

Llamamos la atención sobre la Nota 2.5 de la memoria adjunta, en la que se indica que a la fecha de formulación de las cuentas anuales adjuntas no ha sido aprobada la Circular contable prevista en el apartado 10 de la Disposición Adicional 7ª de la Ley 9/2012. Hasta que dicha Circular se encuentre en vigor, y de acuerdo con lo establecido en la citada Disposición Adicional, Banco de España resolverá las consultas que se planteen por la Sociedad en relación con determinados aspectos contables. En este contexto, de cara a la formulación de las cuentas anuales adjuntas, la Sociedad ha realizado una Consulta a Banco de España en relación con el eventual registro de pérdidas por deterioro de su cartera de activos, y ha efectuado el registro correspondiente en el ejercicio 2014 de acuerdo con las consideraciones establecidas por Banco de España en la respuesta a dicha Consulta. Esta cuestión no modifica nuestra opinión.

**Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios**

El informe de gestión adjunto del ejercicio 2014 contiene las explicaciones que los Administradores consideran oportunas sobre la situación de Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria, S.A., la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2014. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de la Sociedad.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.



Pedro Barrio Luis

31 de marzo de 2015



Miembro ejerciente:  
PRICEWATERHOUSECOOPERS  
AUDITORES, S.L.

Año 2015 Nº 01/15/04549  
COPIA GRATUITA

Informe sujeto a la tasa establecida en el artículo 44 del texto refundido de la Ley de Auditoría de Cuentas, aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2011, de 1 de julio

## Balances de situación al 31 de diciembre de 2014 y 2013 (Miles de euros).

<b>ACTIVO</b>	Notas de la memoria	31/12/2014	31/12/2013
<b>Activo No Corriente</b>		<b>43.930.892</b>	<b>46.786.297</b>
<b>Inmovilizado intangible</b>	Nota 4.1	4.225	258
Propiedad Industrial		9	9
Aplicaciones informáticas		4.216	249
<b>Inmovilizado material</b>	Nota 4.2	1.849	1.190
Mobiliario		222	102
Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material		1.203	924
Equipos informáticos		424	164
<b>Inversiones inmobiliarias</b>	Nota 5	10.979.690	11.003.633
Terrenos		4.888.231	4.523.217
Inmuebles terminados		6.091.459	6.480.416
<b>Inversiones en empresas asociadas a largo plazo</b>		30.335	71.496
Instrumentos de patrimonio	Nota 7.2.1	8.614	13.172
Créditos a empresas	Nota 7.2.2	21.721	58.324
<b>Inversiones financieras a largo plazo</b>	Nota 7.1	31.895.947	35.451.026
Créditos a terceros y vinculadas		29.240.130	34.999.115
Otros activos financieros		2.655.817	451.911
<b>Activos por impuesto diferido</b>	Nota 15.3	1.018.846	258.694
<b>Activo Corriente</b>		<b>7.382.642</b>	<b>7.463.744</b>
<b>Existencias</b>	Nota 8	110.473	50.534
Productos en curso		94.507	50.420
Productos terminados		12.338	-
Anticipos a proveedores		3.628	114
<b>Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar</b>	Nota 9	357.505	88.714
Clientes por ventas y prestaciones de servicios		129.634	76.818
Deudores varios		206.562	1.337
Activos por impuesto corriente	Nota 15.1	19.051	10.559
Otros créditos con las Administraciones Públicas	Nota 15.1	2.258	-
<b>Inversiones financieras a corto plazo</b>	Nota 7.1	3.964.028	2.541.939
Créditos a empresas		3.934.129	2.499.393
Otros activos financieros		29.899	42.546
<b>Periodificaciones a corto plazo</b>		21	103
<b>Efectivo y otros activos líquidos equivalentes</b>	Nota 10	2.950.615	4.782.454
Tesorería		2.941.497	2.307.474
Otros activos líquidos equivalentes		9.118	2.474.980
<b>TOTAL ACTIVO</b>		<b>51.313.534</b>	<b>54.250.041</b>

<b>PASIVO</b>	Notas de la memoria	31/12/2014	31/12/2013
<b>Patrimonio Neto</b>	Nota 11	<b>1.683.112</b>	<b>668.080</b>
<b>FONDOS PROPIOS</b>		349.380	934.039
<b>Capital</b>			
Capital suscrito		300.060	300.060
<b>Prima de emisión</b>		900.000	900.000
<b>Reservas - Resultados negativos de ejercicios anteriores</b>		(266.021)	(5.488)
<b>Resultado del ejercicio</b>		(584.659)	(260.533)
<b>AJUSTES POR CAMBIOS DE VALOR</b>	Nota 13.3	(2.032.492)	(265.959)
<b>Operaciones de cobertura</b>		(2.032.492)	(265.959)
<b>Pasivo No Corriente</b>		<b>49.378.815</b>	<b>49.654.332</b>
<b>Provisiones a largo plazo</b>	Nota 12	49.886	53.322
<b>Deudas a largo plazo</b>	Nota 13	49.328.929	49.601.010
Obligaciones y otros valores negociables		45.975.600	49.176.000
Derivados		2.709.990	379.942
Otros pasivos financieros		643.339	45.068
<b>Pasivo Corriente</b>		<b>3.617.831</b>	<b>3.927.629</b>
<b>Provisiones a corto plazo</b>		652	-
<b>Deudas a corto plazo</b>	Nota 13	3.232.627	3.596.862
Deudas con entidades de crédito		53.233	130.268
Obligaciones y otros valores negociables		3.179.053	3.457.298
Otros pasivos financieros		341	9.296
<b>Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar</b>	Nota 14	383.317	330.767
Proveedores		308.447	238.733
Acreedores varios		-	-
Personal		5.294	1.912
Pasivos por impuesto corriente		-	-
Otras deudas con las Administraciones Públicas	Nota 15.1	69.099	90.122
Anticipos de clientes		477	-
<b>Ingresos anticipados</b>		1.235	-
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>		<b>51.313.534</b>	<b>54.250.041</b>

Las Notas 1 a 19 descritas en la memoria adjunta forman parte integrante del balance de situación al 31 de diciembre de 2014.

## Cuentas de pérdidas y ganancias de los ejercicios 2014 y 2013 (Miles de euros).

	Notas de la memoria	Ejercicio 2014	Ejercicio 2013
<b>Operaciones Continuas</b>			
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	Nota 16.1	3.173.277	2.861.476
Ventas de existencias		6.102	14.196
Ingresos por ventas de Inversiones Inmobiliarias		1.068.065	804.081
Ingresos por arrendamientos		49.435	68.198
Ingresos por ventas de préstamos y créditos		853.357	764.955
Ingresos financieros de créditos y préstamos		582.674	765.910
Recuperaciones de plusvalías de préstamos y créditos		604.531	443.123
Ingresos por remuneración de FABS		9.113	1.013
<b>Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación</b>		(4.806)	(10.007)
<b>Coste de las ventas</b>	Nota 16.2	(1.570.615)	(1.256.721)
Coste de las Inversiones Inmobiliarias		(850.162)	(629.191)
Coste de las ventas de Activos Financieros		(720.453)	(627.530)
<b>Otros ingresos de explotación</b>		1.071	1.168
Ingresos accesorios y otros de gestión corriente		1.071	1.168
<b>Gastos de personal</b>	Nota 16.3	(27.315)	(14.883)
Sueldos, salarios y asimilados		(23.248)	(13.246)
Cargas sociales		(4.067)	(1.637)
<b>Otros gastos de explotación</b>		(482.822)	(445.615)
Servicios exteriores	Nota 16.4	(333.159)	(298.371)
Tributos	Nota 16.4	(122.040)	(87.359)
Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	Notas 9 y 12	(14.959)	(59.132)
Otros gastos de gestión corriente		(12.664)	(753)
<b>Amortización del inmovilizado</b>	Notas 4.1, 4.2 y 4.3	(48.393)	(56.778)
<b>Deterioro de instrumentos financieros</b>		(726.701)	(259.378)
- De préstamos y créditos a terceros	Nota 7.1.1.	(719.108)	(259.378)
- De préstamos y créditos a empresas asociadas	Nota 7.2.2.	(7.593)	-
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>		<b>(313.696)</b>	<b>(819.262)</b>
<b>Ingresos financieros</b>	Nota 16.6	42.281	50.542
De valores negociables y otros instrumentos financieros			
- En terceros		42.281	50.542
<b>Gastos financieros</b>	Nota 16.5	(1.140.384)	(1.272.460)
Por deudas con terceros		(1.140.384)	(1.272.460)
<b>Diferencias de cambio</b>	Nota 4.12	3.129	(236)
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>		<b>(1.094.974)</b>	<b>(1.222.154)</b>
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>		<b>(781.278)</b>	<b>(402.892)</b>
Impuestos sobre beneficios	Nota 15	196.619	142.359
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS</b>		<b>(584.659)</b>	<b>(260.533)</b>
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>		<b>(584.659)</b>	<b>(260.533)</b>

Las Notas 1 a 19 descritas en la memoria adjunta forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio de 2014.

## Estados de cambios en el Patrimonio Neto de los ejercicios 2014 y 2013. Estado de ingresos y gastos reconocidos (Miles de euros)

	Notas de la memoria	Ejercicio 2014	Ejercicio 2013
<b>Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias (I)</b>	Nota 3	<b>(584.659)</b>	<b>(260.533)</b>
<b>Ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto</b>			
Por cobertura de flujos de efectivo	Nota 15.2	(2.468.619)	(380.110)
Efecto impositivo	Nota 15.2	617.155	114.033
<b>Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio neto (II)</b>		<b>(1.851.464)</b>	<b>(266.077)</b>
<b>Ingresos y gastos imputados a la cuenta de pérdidas y ganancias</b>			
Por cobertura de flujos de efectivo	Nota 13.3	113.241	168
Efecto impositivo		(28.310)	(50)
<b>Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias (III)</b>		<b>84.931</b>	<b>118</b>
<b>TOTAL INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS (I+II+III)</b>		<b>(2.351.192)</b>	<b>(526.492)</b>

Las Notas 1 a 19 de la memoria adjunta forman parte integrante del estado de ingresos y gastos de efectivo del ejercicio 2014.

## Estados de cambios en el Patrimonio Neto de los ejercicios 2014 y 2013. Estado total de cambios en el Patrimonio Neto (Miles de euros)

	Capital	Prima de emisión	Resultados negativos de ej. anteriores	Resultado del ejercicio	Ajustes por cambios de valor	TOTAL
<b>SALDO INICIO DEL EJERCICIO 2013</b>	<b>238.998</b>	<b>716.812</b>	<b>-</b>	<b>(5.488)</b>	<b>-</b>	<b>950.322</b>
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	(260.533)	(265.959)	(526.492)
<b>Operaciones con accionistas</b>						
- Ampliación de capital	61.062	183.188	-	-	-	244.250
Reparto del resultado ejercicio 2012	-	-	(5.488)	5.488	-	-
<b>SALDO FINAL DEL EJERCICIO 2013 (NOTA 11)</b>	<b>300.060</b>	<b>900.000</b>	<b>(5.488)</b>	<b>(260.533)</b>	<b>(265.959)</b>	<b>668.080</b>
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	(584.659)	(1.766.533)	(2.351.192)
Reparto del resultado ejercicio 2013	-	-	(260.533)	260.533	-	-
Otras variaciones del patrimonio neto	-	-	-	-	-	-
<b>SALDO FINAL DEL EJERCICIO 2014 (Nota 11)</b>	<b>300.060</b>	<b>900.000</b>	<b>(266.021)</b>	<b>(584.659)</b>	<b>(2.032.492)</b>	<b>(1.683.112)</b>

Las Notas 1 a 19 descritas en la memoria adjunta forman parte integrante del estado total de cambios en el Patrimonio Neto de los ejercicios de 2014.

## Estados de flujos de efectivo de los ejercicios 2014 y 2013 (Miles de euros)

	Ejercicio 2014	Ejercicio 2013
<b>A) Flujos de efectivo de las actividades de explotación (1 + 2 + 3 + 4)</b>	<b>2.739.051</b>	<b>1.822.289</b>
1. Resultado antes de impuestos	(781.278)	(402.892)
2. Ajustes del resultado:	1.332.729	1.094.314
(+/-) Amortización del inmovilizado	48.393	56.778
(+/-) Gastos financieros	1.140.384	1.272.460
(+/-) Ingresos financieros	(42.281)	(50.542)
(+/-) Ingresos financieros por intereses de préstamos y créditos	(582.674)	(765.910)
(+/-) Otros ajustes del resultado	27.246	263.018
(+/-) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	14.959	59.132
(+/-) Deterioro de instrumentos financieros	726.701	259.378
Pagos por impuestos (-)	-	-
3. Aumento / (Disminución) en el activo y pasivo	2.931.583	1.666.209
Aumento / (Disminución) de existencias (+/-)	(4.823)	(8.125)
Aumento / (Disminución) de cuentas por cobrar (+/-)	(268.791)	(88.712)
Aumento / (Disminución) de otros activos financieros corrientes (+/-)	12.646	(43.510)
Aumento / (Disminución) de cuentas por pagar (+/-)	25.303	62.648
Aumento / (Disminución) de otros pasivos financieros corrientes (+/-)	(8.955)	8.108
Aumentos/ (Disminución) de Créditos y préstamos a terceros	2.270.233	1.149.046
Aumentos/ (Disminución) de Inversiones Inmobiliarias	898.332	586.755
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación:	(736.345)	(535.343)
(-) Pagos de intereses	(1.131.339)	(1.236.362)
(+) Cobros de dividendos	9.113	1.013
(+) Cobros de intereses	42.281	46.939
(+/-) Cobros por intereses de préstamos y créditos	343.147	653.067
(+/-) Otros cobros/(pagos) de actividades de explotación	453	-
<b>B) Flujos de efectivo de las actividades de inversión (1 + 2)</b>	<b>(2.167.327)</b>	<b>(524.816)</b>
1. Pagos por inversiones:	(2.217.517)	(524.816)
(-) Inmovilizado material, intangible	(4.626)	(1.447)
(-) Créditos y participaciones en empresas asociadas	(8.985)	(71.496)
(-) Otros activos financieros	(2.203.906)	(451.872)
2. Cobros por desinversiones:	50.190	-
(-) Empresas del grupo, asociadas y unidades de negocio	50.190	-
(-) Inmovilizado material, intangible	-	-
<b>C) Flujos de efectivo de las actividades de financiación (1 + 2 + 3)</b>	<b>(2.403.563)</b>	<b>(332.782)</b>
1. Cobros y (pagos) por instrumentos de patrimonio:	-	244.250
(+) Emisión	-	244.250
(-) Amortización	-	-
(-) Adquisición	-	-
(+) Enajenación acciones propias	-	-
2. Obtención neta de nueva financiación con terceros	(2.403.563)	(577.032)
(+) Emisión de obligaciones y otros valores negociables a largo plazo	598.271	737.700
(-) Disposiciones / (Amortizaciones) cuentas de crédito	(77.035)	130.268
(-) Devolución y amortización	(2.924.800)	(1.445.000)
3. Cobros netos por emisión de valores propios	-	-
<b>D) Efecto de las variaciones de los tipos de cambio</b>	<b>-</b>	<b>(236)</b>
<b>E) Aumento/(disminución) neto de efectivo y equivalentes (A + B + C + D)</b>	<b>(1.831.839)</b>	<b>964.455</b>
<b>F) Efectivo y equivalentes al inicio del ejercicio</b>	<b>4.782.454</b>	<b>3.817.999</b>
<b>G) Efectivo y equivalentes al final del ejercicio (E + F)</b>	<b>2.950.615</b>	<b>4.782.454</b>
<b>Componentes del efectivo y equivalentes al final del ejercicio</b>		
(+) Caja y bancos	2.941.497	2.307.474
(+) Otros activos financieros	9.118	2.474.980
(-) Menos: Descubiertos bancarios reintegrables a la vista	-	-
<b>TOTAL EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL FINAL DEL EJERCICIO</b>	<b>2.950.615</b>	<b>4.782.454</b>

Las Notas 1 a 19 descritas en la memoria adjunta forman parte integrante del estado de flujos de efectivo del ejercicio 2014.

## Memoria correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

---

### 1. Actividad de la sociedad

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

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

Al 31 de diciembre de 2014 la Sociedad tiene su domicilio social y fiscal en el Paseo de la Castellana número 89 de Madrid.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

II) Derechos de crédito que figurasen en los balances de las entidades de crédito a 30 de junio de 2012 o que procedieran de su refinanciación en una fecha posterior, cuyo valor neto contable, tras la aplicación de los ajustes de valoración establecidos, resultara superior a 250.000 euros:

- Préstamos o créditos para la financiación de suelo para promoción inmobiliaria en España o para la financiación de construcciones o promociones inmobiliarias en España, en curso o terminadas, cualquiera que fuera su antigüedad y clasificación contable, excepto los clasificados en activos en suspenso regularizados.
- Préstamos participativos concedidos a sociedades del sector inmobiliario o a sociedades vinculadas a ellas, cualquiera que fuera su antigüedad y clasificación contable.
- Otros préstamos o créditos concedidos a titulares de créditos o préstamos incluidos en los apartados i) y ii) anteriores, cuando el FROB apreciara la conveniencia del traspaso para que Sareb pudiera llevar a cabo una adecuada gestión de los activos transferidos.

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

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

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

- I) Inadecuada categorización;
- II) Cambios en el perímetro; y
- III) Errores o variaciones en la valoración estimada a la fecha de transmisión.

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

El 28 de noviembre de 2012 la Comisión Europea, a propuesta del Banco de España y del FROB, aprobó los planes de reestructuración/resolución de las cinco entidades participadas mayoritariamente por el FROB: Banco Financiero y de Ahorros - Bankia, S.A., NovaGalicia Banco, S.A., Catalunya Banc, S.A., Banco de Valencia, S.A. y Banco Gallego, S.A., Las necesidades de capital que fueron identificadas inicialmente en las pruebas de resistencia mencionadas con anterioridad, se vieron reducidas por el efecto de la transmisión, de activos inmobiliarios a Sareb realizada en diciembre de 2012, así como por el resto de medidas adoptadas en dicho plan.

#### EJERCICIO 2012: ADQUISICIÓN DE ACTIVOS DE ENTIDADES DEL GRUPO 1

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

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

	Miles de euros
Activos financieros	28.298.902
Activos inmobiliarios	8.396.406
<b>TOTAL</b>	<b>36.695.308</b>

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

Importe en miles de euros	Nº Activos	Total precio transferencia
<b>Préstamos</b>	<b>62.435</b>	<b>26.493.181</b>
Normal	28.047	8.368.902
Subestándar	11.877	6.646.904
Dudoso	22.511	11.477.375
<b>Créditos</b>	<b>5.714</b>	<b>1.805.721</b>
Normal	1.810	537.427
Subestándar	870	495.392
Dudoso	3.029	557.025
Otros	5	215.877
<b>TOTAL</b>	<b>68.149</b>	<b>28.298.902</b>

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

Importe en miles de euros	Nº Activos	Total precio transferencia
Suelos	10.322	2.812.430
Inmuebles terminados en venta	30.158	2.426.138
Inmuebles en alquiler	5.822	927.620
<b>Total Inversiones Inmobiliarias</b>	<b>46.302</b>	<b>6.166.188</b>
Obras en curso	3.050	470.124
Inmuebles terminados	27.682	1.760.094
<b>Total existencias</b>	<b>30.732</b>	<b>2.230.218</b>
<b>TOTAL</b>	<b>77.034</b>	<b>8.396.406</b>

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

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

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

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

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

	Miles de euros
Bankia, S.A./Banco Financiero y de Ahorros, S.A.	22.317.600
Catalunya Banc, S.A.	6.708.300
Banco Gallego, S.A.	609.700
NovaGalicia Banco, S.A.	5.096.800
Banco de Valencia, S.A.	1.961.700
<b>TOTAL</b>	<b>36.695.308</b>

#### EJERCICIO 2013: ADQUISICIÓN DE ACTIVOS DE ENTIDADES DEL GRUPO 2

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

Con fecha 28 de febrero de 2013 Sareb y las entidades que conformaban el Grupo 2 procedieron a la formalización de los correspondientes contratos de transmisión de activos, que fueron transmitidos libres de cargas por las entidades cedentes del Grupo 2 a Sareb como un todo y por un precio único, por un importe de 14.087.157 miles de euros, y fueron adquiridos por Sareb mediante la emisión de bonos senior, de 100 miles de euros de valor nominal, por un importe total de 14.086.700 miles de euros, que fueron suscritos por las entidades cedentes, difiriendo el pago de la diferencia entre el precio de transmisión y el valor de los bonos emitidos en un plazo de 36 meses, pudiendo ser compensado por la Sociedad con cualquier cantidad debida por las entidades cedentes a la misma en los términos previstos en los contratos de transmisión de activos. Al 31 de diciembre de 2013 dicha cantidad se encontraba liquidada, no figurando saldos por este concepto en el balance de situación a dicha fecha adjunto.

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

	Miles de euros
Activos financieros (Nota 7)	11.139.891
Activos inmobiliarios (Notas 5 y 8)	2.947.266
<b>TOTAL</b>	<b>14.087.157</b>

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

Importe en miles de euros	Nº Activos	Total precio transferencia
<b>Préstamos</b>	<b>21.889</b>	<b>10.855.331</b>
Normal	9.337	4.642.163
Subestándar	1.800	1.872.775
Dudoso	10.752	4.340.393
<b>Créditos</b>	<b>727</b>	<b>284.560</b>
Normal	270	125.758
Subestándar	137	44.161
Dudoso	230	110.643
Otros	90	3.998
<b>TOTAL</b>	<b>22.616</b>	<b>11.139.891</b>

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

Importe en miles de euros	Nº Activos	Total precio transferencia
Suelos	4.630	1.062.531
Obra parada	1.445	163.505
Inmuebles terminados en venta	23.404	1.619.800
Inmuebles en alquiler	906	98.140
<b>Total Inversiones Inmobiliarias (Nota 5)</b>	<b>30.385</b>	<b>2.943.976</b>
Obras en curso	27	3.290
<b>Total existencias (Nota 8)</b>	<b>27</b>	<b>3.290</b>
<b>TOTAL</b>	<b>30.412</b>	<b>2.947.266</b>

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

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

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

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

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

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

## SUBSANACIONES DE LAS ESCRITURAS DE ADQUISICIÓN DE ACTIVOS FORMALIZADAS DURANTE LOS EJERCICIOS 2014 Y 2013

Durante los ejercicios 2014 y 2013, y en aplicación de lo estipulado en el mencionado Real Decreto 1559/2012 y en los propios contratos de transmisión de los activos, se ha procedido a la revisión de las carteras de préstamos y créditos y de activos inmobiliarios adquiridos a las entidades de los Grupos 1 y 2, a efectos de identificar una inadecuada categorización de los activos, cambios en el perímetro y errores o variaciones en la valoración estimada en la fecha de transmisión.

Durante los ejercicios 2014 y 2013, y fruto del análisis realizado por la Sociedad anteriormente indicado para cada ejercicio, se han procedido a realizar subsanaciones por importes globales de 546 y 340 millones de euros, respectivamente, mediante la devolución a las entidades cedentes de Grupo 1 y 2 de activos por importes de 180 y 204 millones de euros y de ajustes en precio de 366 y 136 millones de euros, respectivamente, en cada ejercicio reduciendo el importe de los activos inmobiliarios inicialmente transmitidos en 121 y 53 millones de euros y el de préstamos y créditos en 425 y 287 millones de euros, respectivamente. Como contrapartida, las entidades cedentes han entregado a Sareb parte de los bonos emitidos en pago de las carteras traspasadas anteriormente mencionados por un importe equivalente a los activos devueltos, así como el importe en efectivo de los cupones cobrados por las entidades correspondientes a los bonos entregados. Adicionalmente de acuerdo con el contrato de traspaso, las entidades han incurrido en un tipo de interés compensatorio del 1% anual del importe total de cupones satisfechos por parte de la Sociedad, los cuales ascendían a 21.179 y a 4.191 miles de euros en los ejercicios 2014 y 2013, respectivamente, en relación a los bonos devueltos.

El resumen de las subsanaciones realizadas durante el ejercicio 2014 es el siguiente:

Importe en miles de euros	Activos Inmobiliarios Subsanados (**)	Activos Financieros Subsanados (Nota 7)	Total Subsanación	Bonos devueltos (Nota 13.2)	Ajuste en metálico (*)
NovaGalicia Banco, S.A.	26.581	156.163	182.744	(182.600)	144
Catalunya Caixa, S.A.	44.844	160.722	205.566	(205.400)	166
Banco Mare Nostrum, S.A.	2.110	502	2.612	(2.000)	612
Banco de Valencia, S.A.	28.660	61.223	89.883	(89.700)	183
Banco Gallego, S.A.	12.862	0	12.862	(12.700)	162
Banco Caja España de Inversiones Salamanca y Soria, S.A.	6.166	46.298	52.464	(52.400)	64
<b>TOTAL</b>	<b>121.223</b>	<b>424.908</b>	<b>546.131</b>	<b>(544.800)</b>	<b>1.331</b>

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

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

Adicionalmente, durante el ejercicio 2014 la Sociedad ha procedido a formalizar con las entidades Banco Caja España de Inversiones Salamanca y Soria, S.A.; Banco de Valencia, S.A.; Catalunya Caixa, S.A. y NovaGalicia Banco, S.A. distintos acuerdos de liquidación mediante los cuales las partes han acordado renunciar a exigir ulteriores ajustes en precio así como al plazo de 36 meses que le atribuye el contrato de transmisión de activos para formular reclamaciones. Queda a salvo de la Sociedad ejercitar cuantos derechos y acciones le puedan corresponder por atribución legal o contractual, ya sea por vicios ocultos, daños y perjuicios. Dicho acuerdo no impide que a futuro puedan realizarse ajustes en perímetro con dichas entidades por activos incorrectamente traspasados por no reunir las especificaciones del art. 48 del RD 1559/2012 o de la Resolución del FROB sobre condiciones del traspaso de 14 de diciembre de 2012.

A continuación se desglosa el importe de las subsanaciones realizadas por la Sociedad durante el ejercicio 2013:

Importe en miles de euros	Activos Inmobiliarios Subsanados (Notas 5 y 8)	Activos Financieros Subsanados (Nota 7)	Total Subsanación	Bonos devueltos (Nota 13.2)	Ajuste en metálico (*)
Bankia, S.A. / Banco Financiero y de Ahorros, S.A.U.	37.317	89.658	126.975	(126.700)	275
Catalunya Caixa, S.A.	85	112.702	112.787	(112.600)	187
Banco Mare Nostrum, S.A.	7.696	17.291	24.987	(24.700)	287
Banco de Valencia, S.A.	7.710	63.999	71.709	(71.600)	109
Banco Caja España de Inversiones Salamanca y Soria, S.A.	-	3.297	3.297	(3.000)	298
<b>TOTAL</b>	<b>52.808</b>	<b>286.947</b>	<b>339.755</b>	<b>(338.600)</b>	<b>1.156</b>

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

## CONTRATOS DE GESTIÓN

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

- Objeto: gestión de los activos transmitidos, tanto derechos de crédito como inmuebles.
- Plazo: un año prorrogable por un año más a instancia de Sareb. La Sociedad ejerció dicho derecho de prórroga, por lo que los contratos vencen, salvo acuerdo entre las partes, el 31 de diciembre de 2014 para las entidades del Grupo 1 y el 28 de febrero de 2015 para las entidades del Grupo 2 (véase a continuación apartado "Proyecto Íbero").
- Precio: comisión de gestión fija y variable en función de diferentes parámetros.

Los contratos de gestión señalados contienen unas "Instrucciones Operativas de Gestión" en las cuales se detalla, entre otros aspectos, determinadas obligaciones en materia de información, los procedimientos aplicables por la entidad en la gestión delegada de los activos y el régimen de comisiones y penalizaciones, en función de los distintos tipos de negocio y activos gestionados por las entidades cedentes por cuenta de la Sociedad. Los principales aspectos de este régimen de comisiones son los siguientes:

- Gestión global (relativa a la gestión ordinaria, administrativo-contable, mantenimiento, gestión de cobros/pagos, etc.), cuya comisión tiene un mínimo garantizado más un plus por objetivos.
- Venta de bienes inmuebles: la comisión es variable, en función del resultado, de la naturaleza del bien objeto de venta (residencial, terciario comercial u oficinas, suelo) y de si dicha venta lleva aparejada, a su vez, financiación por parte de la entidad cedente.
- Alquiler de bienes inmuebles: la comisión por el alquiler de bienes inmuebles se devengará, exclusivamente, por la suscripción de nuevos contratos de arrendamiento sobre los activos propiedad de la Sociedad.
- Préstamos y créditos: en este caso, las comisiones son variables en función tanto del cobro ordinario de cuotas relativas a los mismos, como del recobro o de las negociaciones tendentes a su regularización (caso de estar en situación irregular), refinanciación o ejecución.

Durante los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2014 y 2013 se han devengado 89.058 y 104.680 miles de euros, respectivamente, correspondientes a comisiones de gestión global y 118.760 y 91.586 miles de euros, respectivamente, correspondientes a las comisiones por el resto de conceptos (véase Nota 16.4).

## PROYECTO ÍBERO

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

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

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

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

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

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

En todos los casos, los contratos de servicios a prestar por los nuevos gestores incluyen la migración, administración y gestión de las carteras adjudicadas. Adicionalmente y con el objeto de garantizar un determinado nivel de servicio y desempeño en las funciones encomendadas, así como alinear sus objetivos con los de la Sociedad, los adjudicatarios han constituido unas garantías de desempeño por importe de 588.600 miles de euros, las cuales se encuentran registradas en el epígrafe "Otros pasivos financieros" del pasivo no corriente del balance de situación adjunto (véase Nota 13.4). De dichas fianzas se han cobrado al 31 de diciembre de 2014 por la cantidad de 411.850 miles de euros debiéndose cobrar el importe restante no más tarde del 30 de junio de 2015. El importe pendiente de cobro figura registrado en el epígrafe de "Deudores varios" del balance de situación adjunto (véase Nota 9). Dichas cantidades pendientes de cobro han sido avaladas por entidades financieras de primer nivel.

Por último en relación a la anterior fianza, cabe señalar que estas fianzas han sido calculadas en base a una estimación de los activos que serán gestionados por cada uno de los nuevos gestores y podrá ser corregido para adaptarlo al dato real en dos ocasiones, la primera al 30 de marzo de 2015 y la segunda al final de cada migración por las variaciones respecto a los perímetros iniciales de activos a gestionar en cada fecha que pudieran detectarse eventualmente. La Sociedad no estima que puedan desprenderse modificaciones significativas en este sentido.

La devolución de dichas garantías tiene carácter contingente y está asociada al adecuado desempeño comercial de los nuevos gestores. La Sociedad considera probable que, conforme a las estimaciones actuales, dichas garantías sean devueltas y dicha devolución se realice a medida que se produzca el devengo y pago de los derechos económicos acordados entre la Sociedad y sus nuevos gestores. Este contrato prevé la medición del grado de cumplimiento de los gestores sobre la base de varios indicadores de desempeño aplicables a los servicios acordados, estableciéndose una escala de penalizaciones a aplicar sobre la facturación de los derechos económicos adscritos al contrato en función del grado de cumplimiento, así como supuestos de terminación anticipada bajo ciertas circunstancias (por ejemplo, cuando el incumplimiento de los gestores se extienda durante un periodo de 12 meses con el nivel más alto de materialidad y grado de desviación del valor objetivo de los previstos en el contrato). Asimismo, el contrato prevé la posibilidad de resolución anticipada por SAREB en cualquier momento con un preaviso de al menos tres (3) meses y abono de una compensación a los gestores calculada de conformidad con el contrato.

#### OTRA INFORMACIÓN

Al 31 de diciembre de 2014, las cuentas anuales de la Sociedad no han sido incluidas en las cuentas anuales consolidadas de ningún Accionista por el método de integración global al no ostentar un porcentaje superior al 50% del capital de la Sociedad y al considerarse que ninguno de ellos controla la Sociedad o tiene el poder de dirigir sus políticas financieras y de explotación con la finalidad de obtener beneficios económicos de sus actividades, ni posee la mayoría de los derechos de voto ni tiene la facultad de nombrar o destituir a la mayoría de los miembros de su Consejo de Administración (véase Nota 11).

Por otra parte, al 31 de diciembre de 2014 la Sociedad no mantiene participaciones mayoritarias en el capital de Sociedades dependientes. Adicionalmente, las participaciones en Fondos de Activos Bancarios ("FABs") (Nota 4.6.1) que no han supuesto el desconocimiento de los activos y pasivos afectos a los mismos no suponen un interés significativo para la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la Sociedad. En consecuencia, de conformidad con lo establecido en el artículo 9 del Real Decreto 1159/2010, de 17 de septiembre, por el que se aprueban las Normas para la Formulación de Cuentas Anuales Consolidadas y se modifica el Plan General de Contabilidad aprobado por Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre y el Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas aprobado por Real Decreto 1515/2007, de 16 de noviembre y con el artículo 43 del Código de Comercio, la Sociedad no está obligada a formular cuentas anuales consolidadas.

## 2. Bases de presentación de las Cuentas Anuales

### 2.1 Marco normativo de información financiera aplicable a la Sociedad

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

a) Código de Comercio y la restante legislación mercantil, con las especificidades señaladas en el apartado 10 de la Disposición Adicional séptima de la Ley 9/2012 que, en su caso, serán objeto de desarrollo mediante circular por el Banco de España. En tanto se desarrolla la referida circular, el Banco de España resolverá las consultas que se planteen sobre dichos aspectos.

b) Plan General de Contabilidad aprobado por el Real Decreto 1514/2007 y sus posteriores modificaciones, salvo por las especificidades incluidas por la Ley 9/2012 y que se describen en la Nota 4 de "Normas de registro y valoración". De acuerdo con lo establecido en el apartado 10 de la Disposición Adicional 7ª de la Ley 9/2012, el Banco de España deberá desarrollar mediante circular determinadas especificidades contables de aplicación para la Sociedad. Hasta que dicha Circular se encuentre en vigor, determinados aspectos contables serán regulados mediante consulta al Banco de España.

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

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

c) Las normas de obligado cumplimiento aprobadas por el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas en desarrollo del Plan General de Contabilidad y sus normas complementarias.

d) El resto de la normativa contable española que resulta de aplicación.

### 2.2 Imagen fiel

Las cuentas anuales adjuntas han sido obtenidas de los registros contables de la Sociedad y se presentan de acuerdo con el marco normativo de información financiera que le resulta de aplicación y, en particular con los principios y criterios contables en él contenidos, de forma que muestran la imagen fiel, del patrimonio, de la situación financiera de la Sociedad al 31 de diciembre de 2014, de los resultados de la Sociedad y de los flujos de efectivo habidos durante el ejercicio terminado a dicha fecha.

Las cuentas anuales de Sareb correspondientes al ejercicio 2013 fueron aprobadas por su Junta General de Accionistas el 9 de abril de 2014 y las correspondientes al ejercicio 2014, que han sido formuladas por el Consejo de Administración de Sareb en su reunión del 30 de marzo de 2015, se someterán a la aprobación de la Junta General de Accionistas, estimándose que serán aprobadas sin modificaciones.

### 2.3 Principios contables no obligatorios aplicados

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

### 2.4 Aspectos críticos de la valoración y estimación de la incertidumbre

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

- El valor de mercado de los activos inmobiliarios de la Sociedad (véanse Notas 5 y 8).
- La evaluación de la existencia de indicios de deterioro en determinados activos (véanse Notas 5, 7, 8).

- La vida útil de los activos intangibles, materiales e inversiones inmobiliarias (véanse Notas 4.1, 4.2 y 4.3).
- El valor de mercado de determinados instrumentos financieros (véase Nota 7).
- La recuperabilidad de los impuestos anticipados y créditos fiscales (véase Nota 15.3).
- El cálculo de provisiones (véase Nota 12).
- La estimación de las obligaciones y valores negociables a amortizar en el corto plazo (véase Nota 13.2).

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

En base a los resultados obtenidos de dicho análisis la Sociedad ha formalizado durante los ejercicios 2014 y 2013 las subsanaciones que se especifican en la Nota 1. A excepción de dichas subsanaciones, con la información actual, la estimación de las posibles diferencias que pudieran ponerse de manifiesto sobre el precio de transferencia no son relevantes a efectos de las presentes cuentas anuales.

A pesar de que estas estimaciones se han realizado, de acuerdo a lo dispuesto en la normativa aplicable, sobre la base de la mejor información disponible al cierre del ejercicio 2014 y a la fecha de formulación de estas cuentas anuales, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a modificarlas (al alza o a la baja) en los próximos ejercicios, lo que se realizaría, en su caso, de forma prospectiva con contrapartida en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio futuro afectado. Conviene señalar que el Banco de España debe desarrollar la Circular que determine finalmente los criterios sobre los que se sustentará la metodología a emplear por Sareb para estimar el valor de los activos en el futuro. La concreción final de dichos criterios podría tener un impacto significativo en la estimación final del valor de los activos de Sareb en el futuro.

#### PRINCIPIO DE EMPRESA EN FUNCIONAMIENTO

La Sociedad presenta, al 31 de diciembre de 2014, un fondo de maniobra positivo por importe de 3.765 millones de euros como consecuencia de la clasificación en el epígrafe de "Activos no corrientes" de la práctica totalidad de los activos transmitidos por las entidades del Grupo 1 y 2. Adicionalmente ha de tenerse en cuenta que aunque 30.421 millones de euros de deuda senior vencen contractualmente durante el ejercicio 2015 la Sociedad mantiene la opción de novar el plazo de vencimiento de dichos bonos de manera unilateral (véase Nota 13.2).

Adicionalmente, la Sociedad, en base al conocimiento de los activos aportados por las entidades del Grupo 1 y Grupo 2, ha considerado que los activos financieros clasificados como dudosos serán recuperados en un horizonte temporal superior, a doce meses, así como que aquellos que se encuentran al corriente de pago se recuperarán conforme a su calendario contractual original de pagos (Nota 7). Teniendo en cuenta lo anterior, y considerando las proyecciones financieras realizadas por la Sociedad, las cuales contemplan la generación de flujos de efectivo suficientes para realizar los activos y liquidar sus pasivos, los Administradores de la Sociedad han formulado las presentes cuentas anuales aplicando el principio de empresa en funcionamiento.

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

Por último, cabe resaltar que, tal y como se indica en la Nota 1, la Sociedad ha adjudicado a cuatro nuevos gestores la gestión de sus activos inmobiliarios y financieros. Dichos contratos de gestión tienen una duración de entre 5 y 7 años.

#### 2.5 Comparación de la información

La información contenida en esta memoria referida al ejercicio 2013 se presenta únicamente a efectos comparativos con la información del ejercicio 2014, de acuerdo con lo dispuesto en la normativa en vigor.

Para facilitar la comprensión de las presentes cuentas anuales, cabe señalar que, conforme se señala en la Nota 4.7.2, durante el ejercicio 2014 la Sociedad ante la ausencia de publicación de Circular contable que regule los criterios en los que deba basarse

la metodología a seguir para el cálculo de las correcciones valorativas por deterioro ha promovido, al igual que en el ejercicio 2013, una consulta al Banco de España. En respuesta a dicha consulta dicha institución considera que, "sería razonable deducir que la cartera de activos inmobiliarios y financieros, tomada en su conjunto, no se encuentra globalmente deteriorada". No obstante, dicha institución señala: "En todo caso, sería conveniente que la entidad llevase a cabo, de forma paralela, un escrutinio más intenso de sus exposiciones donde, de acuerdo con la información disponible, pueda estimarse que la posición acreedora sea particularmente débil. En concreto, debido a su recuperación remota, se considerarán como particularmente débiles los préstamos con acreditados que se encuentren en situación concursal, que no estén al corriente de pago ni dispongan de garantía real. Para este conjunto de préstamos, en tanto que los criterios para valorar activos no hayan sido definitivamente establecidos, las posibles plusvalías correspondientes a la categoría de activos en que se ubiquen, no deben considerarse para compensar sus posibles minusvalías. En su caso, el reflejo de estas minusvalías, debería recogerse en la cuenta de resultados del ejercicio 2014".

Tal y como se explica en la Nota 2.10, la Sociedad ha considerado que la no utilización de las posibles plusvalías de la unidad de activos a la que pertenece la subcategoría de activos identificada en la respuesta de Banco de España para la evaluación su deterioro, implica un cambio de criterio contable respecto a lo aplicado en el ejercicio anterior. No obstante lo cual, y ante el requerimiento efectuado por el Banco de España (véase Nota 4.7.2) se ha procedido a aplicar el deterioro de dicha categoría de activos durante el ejercicio 2014. El impacto negativo de este cambio de criterio en las presentes cuentas anuales asciende a 628.208 miles de euros en el epígrafe de "Deterioro de instrumentos financieros – De préstamos y créditos a terceros" en la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio 2014.

Adicionalmente, para facilitar la comprensión de las presentes cuentas anuales, y la comparación de las cifras del 2014 con las del ejercicio anterior, conviene destacar que durante el ejercicio 2013 se produjo el traspaso de los activos inmobiliarios y crediticios correspondientes a las entidades del Grupo 2. En la Nota 1 anterior se desglosa el impacto que dicha transacción tuvo en el activo y el pasivo del balance de la Sociedad a la fecha de transmisión.

## 2.6 Agrupación de partidas

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

## 2.7 Corrección de errores y cambios de estimaciones

En la elaboración de las cuentas anuales adjuntas no se ha detectado ningún error significativo que haya supuesto la reexpresión de los importes incluidos en las cuentas anuales del ejercicio 2013.

## 2.8 Impacto medioambiental

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

Por esta razón, en las cuentas anuales de la Sociedad del ejercicio 2014 no se desglosa ninguna información relativa a esta materia.

## 2.9 Presentación de las Cuentas Anuales

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

## 2.10 Cambios en criterios contables

Tal y como se ha indicado en la nota 2.5 la Sociedad, derivada de la consulta realizada durante el ejercicio 2014 al Banco de España en relación al criterio a adoptar en el cálculo y el registro contable del deterioro de su cartera crediticia ha procedido a realizar un análisis específico de la cartera de préstamos y créditos concedidos a acreditados que se encuentran en situación concursal y que no están al corriente de pago ni dispongan de garantía real. Los Administradores, en virtud de la consulta, han procedido a considerar dichas exposiciones como de remota recuperación, y por ende a anticipar su saneamiento registrando el deterioro correspondiente.

La Sociedad considera que, en relación con dichas exposiciones, la exigencia de un análisis aislado de una subcategoría de activos con unas características muy específicas que introduce la contestación del Banco de España supone una sistemática que difiere del principio general de compensación de plusvalías y minusvalías dentro de la misma unidad de activos establecido en la letra c) del apartado 10 de la Disposición Adicional 7ª de la Ley 9/2012 y, por ende, del criterio aplicado en el ejercicio 2013, que también se encontraba soportado por una consulta realizada al Banco de España.

De conformidad con lo dispuesto en la Norma de Registro y Valoración 22ª "Cambios de criterios contables, errores y estimaciones contables" del Plan General de Contabilidad en caso de producirse un cambio de criterio éste se registra de manera retroactiva. No obstante, la anterior consulta al Banco de España especifica que la Sociedad debería registrar el impacto de la misma en la cuenta de resultados del ejercicio 2014, por lo que la Sociedad ha procedido a contabilizar el impacto en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias de dicho ejercicio. No obstante, habida cuenta de que la Sociedad puede identificar el efecto que la aplicación de dicho criterio habría tenido para el ejercicio precedente, primero en el que se aplicaron los criterios de deterioro establecidos en el apartado 10 de la Disposición Adicional 7ª de la Ley 9/2012, dicho cambio en la metodología es un cambio en criterio contable. No obstante, la anterior respuesta a la consulta formulada al Banco de España especifica que la Sociedad debería registrar el impacto de la misma en la cuenta de resultados del ejercicio 2014.

Adicionalmente, se deduce con meridiana claridad que respecto del ejercicio 2013 no han cambiado las condiciones objetivas de la unidad contemplada en su globalidad, ni tampoco la de los activos específicos que señala el regulador, ni tampoco concurren nuevas informaciones que desencadenen una nueva estimación de valores.

A efectos informativos, a continuación se presenta el efecto que hubiese tenido el citado cambio en criterio contable en el balance de situación al 31 de diciembre de 2013 y en las cuentas de resultados de los ejercicios 2013 y 2014:

## Balance de situación proforma al 31 de diciembre de 2013:

<b>ACTIVO</b>	Proforma (*) 31/12/2013	Efecto Registro Deterioro	Formulado 31/12/2013	<b>PASIVO</b>	Proforma (*) 31/12/2013	Efecto Registro Deterioro	Formulado 31/12/2013
<b>Activo No Corriente</b>	<b>46.408.895</b>	<b>(377.403)</b>	<b>46.786.297</b>	<b>Patrimonio Neto</b>	<b>290.676</b>	<b>(377.404)</b>	<b>668.080</b>
Inmovilizado intangible	258	-	258	<b>FONDOS PROPIOS</b>	<b>556.635</b>	<b>(377.404)</b>	<b>934.039</b>
Inmovilizado material	1.190	-	1.190	Capital	300.060	-	300.060
Inversiones inmobiliarias	11.003.633	-	11.003.633	Prima de emisión	900.000	-	900.000
Inversiones en empresas asociadas a largo plazo	71.496	-	71.496	Reservas - Resultados negativos de ejercicios anteriores	(5.488)	-	(5.488)
Inversiones financieras a largo plazo	34.911.878	(539.148)	35.451.026	Resultado del ejercicio	(637.936)	(377.404)	(260.533)
Activos por impuesto diferido	420.439	161.745	258.694	<b>AJUSTES POR CAMBIOS DE VALOR</b>	<b>(265.959)</b>	<b>-</b>	<b>(265.959)</b>
<b>Activo Corriente</b>	<b>7.463.744</b>		<b>7.463.744</b>	Operaciones de cobertura	(265.959)	-	(265.959)
Existencias	50.534	-	50.534	<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>49.654.332</b>		<b>49.654.332</b>
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	88.714	-	88.714	Provisiones a largo plazo	53.322	-	53.322
Inversiones financieras a corto plazo	2.541.939	-	2.541.939	Deudas a largo plazo	49.601.010	-	49.601.010
Periodificaciones a corto plazo	103	-	103	<b>Pasivo Corriente</b>	<b>3.927.629</b>		<b>3.927.629</b>
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	4.782.454	-	4.782.454	Deudas a corto plazo	3.596.862	-	3.596.862
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>53.872.638</b>	<b>(377.403)</b>	<b>54.250.041</b>	Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	330.767	-	330.767
				<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>53.872.638</b>	<b>(377.404)</b>	<b>54.250.041</b>

(\*) Saldos que resultarían de la aplicación de los criterios de la respuesta sobre el deterioro 2014 a los saldos existentes en el ejercicio 2013.

## Cuenta de Pérdidas y Ganancias proforma del ejercicio 2013

	Proforma (*) Ejercicio 2013	Efecto Registro Deterioro	Ejercicio 2013
<b>OPERACIONES CONTINUADAS</b>			
Importe neto de la cifra de negocios	2.861.476	-	2.861.476
Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	(10.007)	-	(10.007)
Coste de las ventas	(1.256.721)	-	(1.256.721)
Otros ingresos de explotación	1.168	-	1.168
Gastos de personal	(14.883)	-	(14.883)
Otros gastos de explotación	(445.615)	-	(445.615)
Amortización del inmovilizado	(56.778)	-	(56.778)
Deterioro de instrumentos financieros	(798.526)	(539.148)	(259.378)
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>280.114</b>	<b>(539.148)</b>	<b>819.262</b>
Ingresos financieros	50.542	-	50.542
Gastos financieros	(1.272.460)	-	(1.272.460)
Diferencias de cambio	(236)	-	(236)
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>(1.222.154)</b>		<b>(1.222.154)</b>
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>(942.040)</b>	<b>(539.148)</b>	<b>(402.892)</b>
Impuestos sobre beneficios	304.104	161.744	142.359
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS</b>	<b>(637.936)</b>	<b>(377.404)</b>	<b>(260.533)</b>
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>(637.936)</b>	<b>(377.404)</b>	<b>(260.533)</b>

(\*) Saldos que resultarían de la aplicación de los criterios de la respuesta sobre el deterioro 2014 a los saldos existentes en el ejercicio 2013.

Tal y como se ha detallado, el impacto sobre las cuentas anuales del ejercicio 2013 en caso de reexpresión hubiese consistido en minorar el epígrafe de "Inversiones financieras a largo plazo – Créditos a terceros y vinculadas" en 539.148 miles de euros como consecuencia del deterioro existente en la cartera de préstamos y créditos concedidos a acreditados que se encontraban en situación concursal y que no estaban al corriente de pago ni disponían de garantía real al 31 de diciembre de 2013.

Adicionalmente, el epígrafe de "Activos por impuesto diferido" al 31 de diciembre de 2013 se hubiese visto incrementado en 161.745 miles de euros como consecuencia del registro del correspondiente crédito fiscal generado por el reconocimiento del anterior deterioro.

Asimismo, indicar que los dos efectos anteriores hubiesen minorado el resultado y los fondos propios de la Sociedad correspondiente al ejercicio 2013 en 377.404 miles de euros, situándolo en 637.936 miles de euros negativo y 556.635 miles de euros positivo, respectivamente.

## Cuenta de Pérdidas y Ganancias proforma del ejercicio 2014

	Proforma (*) Ejercicio 2014	Efecto Registro Deterioro	Ejercicio 2014
<b>OPERACIONES CONTINUADAS</b>			
Importe neto de la cifra de negocios	3.173.277	-	3.173.277
Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	(4.806)	-	(4.806)
Coste de las ventas	(1.570.615)	-	(1.570.615)
Otros ingresos de explotación	1.071	-	1.071
Gastos de personal	(27.315)	-	(27.315)
Otros gastos de explotación	(482.822)	-	(482.822)
Amortización del inmovilizado	(48.393)	-	(48.393)
Deterioro de instrumentos financieros	(187.553)	539.148	(726.701)
- De préstamos y créditos a terceros	(179.960)	539.148	(719.108)
- De préstamos y créditos a empresas asociadas	(7.593)	-	(7.593)
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>852.844</b>	<b>539.148</b>	<b>313.696</b>
Ingresos financieros	42.281	-	42.281
Gastos financieros	(1.140.384)	-	(1.140.384)
Diferencias de cambio	3.129	-	3.129
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>(1.094.974)</b>	<b>-</b>	<b>(1.094.974)</b>
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>(242.130)</b>	<b>539.148</b>	<b>(781.278)</b>
Impuestos sobre beneficios	34.875	(161.744)	196.619
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS</b>	<b>(207.255)</b>	<b>377.404</b>	<b>(584.659)</b>
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>(207.255)</b>	<b>377.404</b>	<b>(584.659)</b>

(\*) Saldos que resultarían de la aplicación de los criterios de la respuesta a la consulta al Banco de España en la cuenta de resultados del ejercicio 2014 de haberse aplicado en el ejercicio 2013 el deterioro correspondiente.

Por último, es reseñable que la condición objetiva del concurso de acreedores ya concurría de modo fehaciente en diciembre de 2012, respecto de la cartera existente a final de año 2014, en saldos por 442.256 miles de euros; lo que representa el 70,4% de ellos, y el 83% si se considerara la situación a diciembre de 2013.

En caso de haber aplicado dicho criterio desde el ejercicio 2012, las provisiones de deterioro y los resultados netos proforma de los ejercicios 2012, 2013 y 2014 hubiesen sido los siguientes:

	Ejercicio 2012	Ejercicio 2013	Ejercicio 2014	Total
Deterioro proforma de instrumentos financieros	(442.256)	(96.892)	(89.060)	(628.208)
Resultado formulado neto efecto fiscal	(5.488)	(260.533)	(584.659)	(850.681)
Resultado proforma neto efecto fiscal	(315.067)	(328.357)	(207.255)	(850.681)

### 3. Distribución del resultado

Las propuestas de distribución del resultado obtenido en el ejercicio 2014, formulada por el Consejo de Administración para ser sometida a la aprobación de la Junta General de Accionistas y la correspondiente al ejercicio 2013 que fue aprobada por la Junta General de Accionistas de fecha 9 de abril de 2014 son las que se muestran a continuación:

Importes en miles de euros	Ejercicio 2014	Ejercicio 2013
Saldo de la cuenta de pérdidas y ganancias	(584.659)	(260.533)
Distribución: A Resultados negativos de ejercicios anteriores	(584.659)	(260.533)

### 4. Normas y registro de valoración

Las principales normas de registro y valoración utilizadas por la Sociedad en la elaboración de las Cuentas Anuales para el ejercicio 2014, de acuerdo con las establecidas por el marco normativo aplicable, han sido las siguientes:

#### 4.1 Inmovilizaciones intangibles

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

##### PROPIEDAD INDUSTRIAL

Los importes registrados por la Sociedad en el epígrafe Propiedad industrial corresponden a los gastos capitalizados por la obtención de las correspondientes patentes, o similares, incluido el coste de registro y formalización de la propiedad industrial, sin perjuicio de los importes que también pudieran contabilizarse por razón de adquisición a terceros de los derechos correspondientes. La Sociedad amortiza linealmente en 4 años los importes capitalizados en el epígrafe de "Propiedad Industrial".

##### APLICACIONES INFORMÁTICAS

Las aplicaciones informáticas adquiridas o elaboradas por la Sociedad se encuentran registradas a su precio de adquisición o al coste de producción, en su caso, amortizándose linealmente en 4 años. Los costes de mantenimiento de las aplicaciones informáticas se registran en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio en que se incurren. Dicho epígrafe recoge al 31 de diciembre de 2014 y 2013, principalmente, el coste bruto de las aplicaciones informáticas adquiridas por la Sociedad, por importe de 4.817 y 259 miles de euros, respectivamente.

La dotación a la amortización del inmovilizado intangible durante los ejercicios 2014 y 2013 asciende a 601 y 10 miles de euros, respectivamente, habiéndose registrado con cargo al epígrafe "Amortización del inmovilizado" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta.

Los trabajos que la Sociedad realiza para su propio inmovilizado se reflejan al coste acumulado que resulta de añadir a los costes externos, los costes internos determinados en función de los consumos propios de materiales y los costes de fabricación aplicados con los mismos criterios que los empleados para la valoración de las existencias. Durante los ejercicios 2014 y 2013 la Sociedad no ha capitalizado coste alguno por estos conceptos en su inmovilizado intangible.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 no existen inmovilizaciones intangibles de vida útil indefinida.

##### DETERIORO DEL VALOR DEL INMOVILIZADO INTANGIBLE

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

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

Durante los ejercicios 2014 y 2013 la Sociedad no ha registrado deterioro alguno en relación a sus inmovilizados intangibles.

Adicionalmente, al cierre de los ejercicios 2014 y 2013 no existen compromisos de compra y/o venta sobre elementos del inmovilizado intangible de importe significativo.

#### 4.2 Inmovilizado material

##### VALORACIÓN INICIAL

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

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

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

Durante los ejercicios 2014 y 2013 la Sociedad no ha capitalizado como mayor valor de su inmovilizado material intereses financieros.

Los trabajos que la Sociedad realiza para su propio inmovilizado se reflejan al coste acumulado que resulta de añadir a los costes externos, los costes internos determinados en función de los consumos propios de materiales y los costes de fabricación aplicados con los mismos criterios que los empleados para la valoración de las existencias. Durante los ejercicios 2014 y 2013 la Sociedad no ha capitalizado coste alguno por estos conceptos en su inmovilizado material.

##### AMORTIZACIÓN

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

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

La dotación a la amortización del inmovilizado material al 31 de diciembre de 2014 y 2013 asciende a 207 y 96 miles de euros, respectivamente, habiéndose registrado con cargo al epígrafe "Amortización del inmovilizado" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta.

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

Durante los ejercicios 2014 y 2013 la Sociedad no ha registrado deterioro alguno en relación a sus inmovilizados materiales.

##### DETERIORO DEL VALOR DEL INMOVILIZADO MATERIAL

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

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

Durante los ejercicios 2014 y 2013 la Sociedad no ha registrado deterioro alguno en relación a sus inmovilizados materiales.

Adicionalmente, al cierre de los ejercicios 2014 y 2013 no existen compromisos de compra y/o venta sobre elementos del inmovilizado material de importe significativo.

#### 4.3 Inversiones Inmobiliarias

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

##### VALORACIÓN INICIAL

Las Inversiones Inmobiliarias se valoran inicialmente por su coste de adquisición o coste de producción, al que se incorpora el importe de las inversiones adicionales o complementarias que se realizan, y posteriormente se minoran por la correspondiente amortización acumulada y las pérdidas por deterioro, si las hubiera, conforme a los criterios descritos en esta Nota. Conforme a lo dispuesto en la letra a) del apartado 10 de la Disposición Adicional 7ª de la Ley 9/2012, el coste de adquisición de los activos recibidos de las entidades cedentes del Grupo 1 y Grupo 2 se determinó aplicando los precios de traspaso para cada tipología de activos que fueron fijados por resolución del Banco de España de conformidad con los criterios establecidos en el RD 1559/2012.

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

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

Los trabajos que la Sociedad realiza para su propio inmovilizado se reflejan al coste acumulado que resulta de añadir a los costes externos, los costes internos determinados en función de los consumos propios de materiales y los costes de fabricación aplicados con los mismos criterios que los empleados para la valoración de las existencias. Durante los ejercicios 2014 y 2013 la Sociedad no ha capitalizado coste alguno por estos conceptos en sus Inversiones Inmobiliarias.

Durante los ejercicios 2014 y 2013 la Sociedad no ha capitalizado intereses ni cargas financieras como mayor coste de las Inversiones Inmobiliarias, si bien durante el ejercicio 2013 se procedió a la capitalización de 5.149 miles de euros correspondiente a los costes necesarios para la toma de control sobre los activos (Nota 5).

##### AMORTIZACIÓN

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

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

La dotación a la amortización de las inversiones inmobiliarias de los ejercicios 2014 y 2013 asciende a 47.585 y 56.672 miles de euros (véase Nota 5) habiéndose registrado con cargo al epígrafe "Amortización del inmovilizado" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta.

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

#### DETERIORO DEL VALOR DE LAS INVERSIONES INMOBILIARIAS

La Sociedad considera que existe un deterioro de sus inversiones inmobiliarias cuando el valor contable de las unidades de activos clasificadas en este epígrafe del balance, entendiendo como tales cada categoría de activos individualmente descritos en el artículo 48.1 del Real Decreto 1559/2012 y que se describen en la Nota 1 anterior, supera su importe recuperable, entendido éste como el mayor importe entre su valor razonable menos los costes de venta y su valor en uso.

Las correcciones valorativas por deterioro y, en su caso, su reversión, se registran como un gasto o un ingreso, respectivamente, en la cuenta de pérdidas y ganancias. La reversión de un deterioro previamente registrado tendrá como límite el valor en libros de la inversión que estaría reconocido en la fecha de reversión si no se hubiese registrado el deterioro del valor.

La letra b) del apartado 10 de la Disposición Adicional séptima de la Ley 9/2012 establece que para determinar los valores actualizados de los activos de Sareb, el Banco de España desarrollará los criterios en que se sustentará la metodología a emplear por Sareb para estimar el valor de los activos, que será acorde con la empleada para la determinación de los precios de transferencia a Sareb. Las valoraciones posteriores deberán calcularse contemplando las especificidades de la Sociedad, teniendo en cuenta la evolución de los precios de mercado y de acuerdo con los horizontes temporales previstos en el Plan de negocio.

Las correcciones valorativas que resulten necesarias por aplicación de lo dispuesto en el párrafo anterior se calcularán por unidades de activos. A tal efecto, se considerará como unidad de activos cada categoría de activos individualmente descritos en el artículo 48.1 del RD 1559/2012. El Banco de España deberá desarrollar mediante Circular la referida metodología. A la fecha de formulación, la referida Circular todavía no ha sido publicada por lo que la Sociedad ha promovido una consulta al Banco de España en la que dicha institución concluye que, de acuerdo con lo establecido en el apartado 10 de la Disposición Adicional séptima de la Ley 9/2012 teniendo en cuenta la metodología del proceso de traspaso de los activos y la evolución del entorno económico, que se encuentra próxima a las previsiones contempladas en la prueba de resistencia a la que se sometió el sistema financiero español en la que se incluía el horizonte temporal 2012-2014, se puede deducir razonablemente que no existe evidencia de deterioro en la cartera de activos inmobiliarios de Sareb, globalmente considerada.

Conforme a lo expuesto en dicha consulta, los Administradores de la Sociedad, empleando los criterios previstos en el apartado 10 de la Disposición Adicional séptima de la Ley 9/2012, de forma consistente con los criterios empleados para determinar el precio de transferencia de los activos y considerando que la evolución del entorno macroeconómico, entre otros, es un factor relevante, han concluido que no existen indicios de deterioro sobre la cartera de activos inmobiliarios globalmente considerada, en base a lo cual la Sociedad no ha registrado deterioro alguno en relación a sus Inversiones Inmobiliarias.

No obstante, conviene señalar que el Banco de España debe desarrollar en el corto plazo la Circular que determine finalmente los criterios sobre los que se sustentará la metodología a emplear por Sareb para estimar el valor de los activos en el futuro. La concreción final de dichos criterios podría tener un impacto significativo en la estimación final del eventual deterioro de los activos de Sareb.

#### 4.4 Permutas de activos y adjudicaciones

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

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

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

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

#### 4.5 Arrendamientos

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

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

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

Durante los ejercicios 2014 y 2013, la Sociedad no ha mantenido ningún contrato de arrendamiento financiero.

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

##### 4.6.1. Participaciones en entidades asociadas

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

Las participaciones en entidades asociadas se encuentran registradas en el epígrafe "Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo – Instrumentos de patrimonio" del balance y valoradas por su coste de adquisición, neto de los deterioros que, en su caso, pudiesen haber sufrido dichas participaciones (véase Nota 4.7.1).

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

#### FONDOS DE ACTIVOS BANCARIOS (FABS)

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

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

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

- FABS mediante la creación de los cuales no se han transferido sustancialmente los riesgos y beneficios inherentes a los activos y pasivos transferidos a inversores terceros. Como norma general, dichos fondos son aquellos en los que la Sociedad retiene el control y más del 50% de la suma del pasivo y el patrimonio neto del Fondo. En estos casos, la Sociedad no da de baja los activos y pasivos (esto es, no reconoce ningún ingreso por ventas ni sus correspondientes costes) y los valora con los mismos criterios aplicables antes de la transferencia, si bien registra un pasivo por un importe igual a la contraprestación recibida que valora a coste amortizado, neteando en su caso y reconociendo tanto los ingresos de los activos transferidos no dados de baja como los costes del nuevo pasivo financiero en el momento de su efectiva transmisión a terceros.
- FABS mediante la creación de los cuales se han transferido sustancialmente los riesgos y beneficios inherentes a los activos y pasivos transferidos a inversores terceros. Como norma general, dichos fondos son aquellos en los que la Sociedad no retiene más del 50% del total pasivo y patrimonio neto del Fondo. En estos casos, y dado que generalmente se ha transferido al inversor el control de los activos transferidos la Sociedad registra en el epígrafe de "Inversiones financieras a largo plazo con empresas de grupo y asociadas – Instrumentos de patrimonio" el coste de los valores equivalentes al capital social suscritos por la Sociedad. La valoración de dichos instrumentos de patrimonio se rige por lo estipulado en esta Nota. Adicionalmente, en caso de existir financiación otorgada por la Sociedad, la misma se registra en el epígrafe de "Créditos a empresas del grupo y asociadas".

### Ejercicio 2014:

#### FAB MAY:

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

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

- 30.104 miles de euros, correspondientes al 55% del precio fueron abonados por el inversor a la firma de la escritura pública de transmisión de los valores.
- 8.209 miles de euros, correspondientes al 15% del precio fueron abonados por el inversor el día 11 de diciembre de 2014.
- 16.420 miles de euros, equivalentes al 30% del precio, serán abonados por el inversor el día 22 de mayo de 2016. Al 31 de diciembre de 2014 dicho importe se encuentra registrado en el epígrafe "Clientes por ventas y prestación de servicios" del balance de situación adjunto. En caso de impago de la cantidad aplazada la Sociedad puede exigir la devolución de los 532 valores transmitidos, al precio original de transmisión, así como una penalización de 6.288 miles de euros.

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

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

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

Adicionalmente, se ha concedido financiación por importe de 70 miles de euros, así como una línea de crédito IVA por importe de 605 miles de euros y un crédito con un límite máximo de 110 miles de euro que al 31 de diciembre de 2014 no se encontraba dispuesto.

#### FAB CROSSOVER I

Con fecha 2 de diciembre de 2014 la Sociedad ha procedido a constituir el FAB Crossover I mediante la aportación de una cartera de suelos (Inversiones Inmobiliarias) cuyo coste neto ascendía a 28.958 miles de euros por un precio agregado de 43.071 miles de euros. El precio de venta fue satisfecho por el fondo mediante la emisión de 325 valores de 132.525 euros de valor nominal.

Posteriormente la Sociedad ha procedido a transmitir a un inversor el 80% de los valores de FAB Crossover I por un precio de 34.456 miles de euros, habiéndose cobrado en el momento de transmisión de los valores el 70% del total del precio (24.120 miles de euros) y habiéndose aplazado el 30% restante (10.337 miles de euros), que se encuentra registrado en el epígrafe de "Clientes por ventas y prestación de servicios" del balance de situación adjunto. El vencimiento de dicho importe aplazado está fijado para el 2 de diciembre de 2016. Al igual que en el Fab May, en caso de impago de la cantidad aplazada la Sociedad puede exigir la devolución de los 325 valores transmitidos así como una penalización para el inversor equivalente en este caso al 55% de las cantidades ya pagadas por el inversor.

Al igual que en el FAB anterior la Sociedad considera que, dada la estructura del fondo, donde la Sociedad únicamente mantiene un 20% del mismo y con el mismo grado de subordinación que el resto de valores emitidos, lo cual no le da acceso al control mayoritario del mismo, se han transmitido sustancialmente los riesgos y beneficios inherentes a los activos transmitidos.

Al 31 de diciembre 2014, la Sociedad tiene registrado el coste del 20% de los valores del fondo en el epígrafe de "Inversiones con empresas del Grupo y asociadas - Instrumentos de patrimonio".

Adicionalmente se ha concedido financiación por importe de 1.809 miles de euros.

### Ejercicio 2013:

#### FAB 2013 BULL:

Con fecha 13 de diciembre de 2013 la Sociedad constituyó el FAB 2013 Bull mediante la aportación de Inversiones Inmobiliarias, con un coste neto de 97.986 miles de euros, por un precio agregado de 100.000 miles de euros. De dicho precio de venta fueron descontados 9.771 miles de euros como consecuencia de todos los ingresos y gastos generados por la cartera de inmuebles transmitida desde el 30 de junio de 2013 hasta la fecha acordada de transmisión. La Sociedad suscribió valores emitidos por el FAB por importe de 24.678 miles de euros (que suponen un 49% del Fondo); por su parte, un inversor privado suscribió el importe restante de valores emitidos por el FAB por importe de 25.685 miles de euros, que han sido registrados por la Sociedad en el epígrafe de "Otros pasivos financieros" del balance de situación adjunto.

Al 31 de diciembre de 2013, la Sociedad consideró que no había transferido sustancialmente los riesgos y beneficios de los activos aportados al FAB 2013 Bull, en base a lo cual no fueron dados de baja los activos de dicho FAB ni reconocido por tanto ingreso alguno derivado de la aportación de los activos al FAB.

Al 31 de diciembre de 2014, al no haberse producido modificaciones en la participación de la Sociedad en los valores del FAB, el registro contable no ha sido modificado. No obstante, durante el ejercicio 2014 el FAB 2013 Bull ha materializado frente a terceros ventas de los activos aportados, por lo que la Sociedad ha reconocido en dicho ejercicio y no con anterioridad, los ingresos por ventas de los activos efectivamente transmitidos a terceros y por los importes correspondientes a su efectiva transmisión a terceros (véase Nota 5).

#### FONDO DE ACTIVOS BANCARIOS CORONA:

Con fecha 19 de diciembre de 2013, la Sociedad constituyó el denominado Fondo de Activos Bancarios Corona. Dicho FAB fue constituido mediante la aportación de cuatro edificios de oficinas ubicados en Madrid, con un coste neto de 47.521 miles de euros por un precio de 80.000 miles de euros. El precio fue satisfecho mediante la suscripción por parte de la Sociedad del 100% de los valores del Fondo, por valor de 48.000 miles de euros habiendo aplazado la cantidad restante, 32.000 miles de euros con un vencimiento fijado para el 19 de diciembre de 2018.

Al 31 de diciembre de 2013, la Sociedad no dio de baja los activos y pasivos de dicho Fondo al considerar que no se habían transferido sustancialmente los riesgos y beneficios inherentes a los activos transferidos, ni el control sobre los mismos, por lo que no reconoció ingreso alguno derivado de la aportación de los activos al FAB.

Al 31 de diciembre de 2014, al no haberse producido modificaciones puntuales en la participación de la Sociedad en los valores del FAB, el registro contable no ha sido modificado, no obstante, FAB Corona ha procedido a vender durante el ejercicio 2014 los 4 edificios de oficinas de los cuales era propietario habiéndose producido en el ejercicio 2014 la efectiva transmisión a terceros de estos activos y habiendo procedido por tanto la Sociedad en el ejercicio 2014, y no con anterioridad, a reconocer los ingresos por la venta de dichos activos (véase Nota 5).

#### FAB 2013 TEIDE:

Con fecha 20 de diciembre de 2013, la Sociedad constituyó el FAB 2013 Teide, mediante la aportación de diversos activos inmobiliarios que se encontraban clasificados dentro del epígrafe de "Inversiones Inmobiliarias" (véase Nota 5) por un coste neto de 132.464 miles de euros, por un precio de 146.358 miles de euros. El precio de la compraventa fue satisfecho mediante la suscripción, por parte de la Sociedad, del 100% de los valores emitidos por el Fondo, por valor de 87.815 miles de euros. La cantidad restante, es decir, 58.543 miles de euros, fue aplazada por el Fondo. Dicho aplazamiento consta de cuatro tramos, los cuales presentan vencimientos durante los ejercicios 2015, 2016, 2017 y 2018. No obstante, el FAB 2013 Teide puede amortizar anticipadamente dicha deuda con los fondos obtenidos de la venta de activos inmobiliarios o de su financiación.

Posteriormente, durante el ejercicio 2013, la Sociedad procedió a la venta del 85% de los valores de dicho Fondo a un grupo inversor. El precio establecido en la transacción ascendió al valor nominal de dichos títulos el cual ascendía a 74.643 miles de euros, el cual fue cobrado en su integridad al 31 de diciembre de 2013. El porcentaje de participación retenido en el fondo tras la venta de valores anteriormente indicada, ascendía al 15% del Fondo. Durante el ejercicio 2014 la participación de la Sociedad en dicho fondo no ha variado. La Sociedad mantiene la consideración de clasificar los saldos y transacciones con dicho fondo como entidad asociada puesto que cuenta con presencia en el órgano de administración del mismo.

La Sociedad procedió a registrar en 2013 la baja de los activos inmobiliarios transferidos al fondo procediendo a registrar un Ingreso por ventas de Inversiones Inmobiliarias por importe de 146.358 miles de euros, en el epígrafe de "Importe Neto de la Cifra de Negocios" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta. Adicionalmente, procedió a registrar como "Coste de las ventas de Inversiones Inmobiliarias" el valor neto contable de los inmuebles traspasados, el cual ascendía a 132.464 miles de euros (véase Nota 5).

Durante el ejercicio 2014, el FAB Teide a instancias de la CNMV ha reclasificado el coste de los valores emitidos al epígrafe de "Pasivos financieros", motivo por el cual la Sociedad ha procedido a reclasificar el coste del 15% de los valores del

fondo del epígrafe de "Inversiones con empresas del Grupo y asociadas - Instrumentos de patrimonio" al de "Inversiones financieras con empresas del Grupo y asociadas – Créditos y préstamos". Por otro lado, el crédito concedido al Fondo se encuentra registrado en el epígrafe de "Inversiones financieras con empresas del Grupo y asociadas – Créditos y préstamos". Por último, durante el ejercicio 2014 el FAB Teide ha procedido a cancelar el préstamo senior concedido por la Sociedad durante el ejercicio 2014 (véase Nota 7.2.2.).

#### 4.6.2. Préstamos y partidas a cobrar

En esta categoría de instrumentos financieros se incluyen aquellos instrumentos de deuda que se originan en la prestación de servicios de la Sociedad y aquellos que, no teniendo origen en estas actividades, representan derechos de cobro de cuantía determinada o determinable y que no se negocian en un mercado activo.

Los préstamos y partidas a cobrar se encuentran registrados en el balance al 31 de diciembre de 2014, en los epígrafes de "Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo- Créditos a empresas", Instrumentos financieros a largo plazo y corto plazo correspondientes a "créditos a terceros" y "Otros activos financieros" y por los epígrafes de "Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar" y "Efectivo y otros activos líquidos equivalentes" del activo del balance a dichas fechas.

La Sociedad sigue la política de traspasar al epígrafe de activos dudosos aquellos préstamos y créditos que cuenten con cuotas de intereses y/o capital vencidas con una antigüedad superior a 90 días.

#### VALORACIÓN INICIAL

Con carácter general, los préstamos y las partidas a cobrar se registran inicialmente por su valor razonable, que es el precio de la transmisión/adquisición, que equivaldrá al valor razonable de la contraprestación entregada, más los costes de transacción que les sean directamente atribuibles. Durante el ejercicio 2013 la Sociedad procedió a activar como mayor valor de los activos los costes incurridos necesarios para la toma de control de los mismos, los cuales ascendieron a 17.561 miles de euros. Al 31 de diciembre de 2014 el importe activado de dichos gastos asciende a 16.254 miles de euros (Nota 7.1.1.).

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

#### VALORACIÓN POSTERIOR

Los activos incluidos en esta categoría se valoran por su coste amortizado neto del posible deterioro que hayan podido sufrir. Los intereses devengados por estos activos se imputan a la cuenta de pérdidas y ganancias en aplicación del tipo de interés efectivo. Conforme a la respuesta a la consulta al efecto formulada al Banco de España y a los pronunciamientos previos del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC), la estimación de los flujos de efectivo futuro a efectos de la determinación del tipo de interés efectivo tiene en consideración, en su caso, el valor de las garantías reales de las operaciones.

Sin perjuicio de lo anterior, determinadas partidas establecidas en la normativa aplicable, con plazo de vencimiento inferior a un año, se registran inicialmente por su valor nominal, cuando el efecto de no actualizar sus flujos de efectivo no es significativo, valorándose posteriormente por este mismo importe.

Las pérdidas por deterioro que, en su caso, puedan existir sobre estos activos se registran de acuerdo a lo dispuesto en la Nota 4.7.

Ni al 31 de diciembre de 2014 ni de 2013 Sareb mantenía ni ha mantenido activos financieros de los contemplados en la normativa aplicable, adicionales a los señalados en esta nota.

#### 4.7 Deterioro de activos financieros y otras cuentas a cobrar

Un activo financiero se considera deteriorado - y, consecuentemente, se corrige su valor en libros para reflejar el efecto de su deterioro - cuando existe una evidencia objetiva de que se han producido eventos que dan lugar a:

1. En el caso de instrumentos de deuda (créditos y valores representativos de deuda), un impacto negativo en los flujos de efectivo futuros que se estimaron en el momento de formalizarse la transacción.
2. En el caso de instrumentos de capital, que no pueda recuperarse íntegramente su valor en libros.

Como criterio general, la corrección del valor en libros de los instrumentos financieros por causa de su deterioro se efectúa con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio en el que tal deterioro se manifiesta, y las recuperaciones de las

pérdidas por deterioro previamente registradas, en caso de producirse, se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio en el que el deterioro se elimina o se reduce.

Cuando se considera remota la recuperación de cualquier importe registrado, éste se elimina del balance, sin perjuicio de las actuaciones que pueda llevar a cabo la Sociedad para intentar conseguir su cobro hasta tanto no se hayan extinguido definitivamente sus derechos; sea por prescripción, condonación u otras causas.

A continuación se presentan los criterios aplicados por la Sociedad para determinar la existencia de pérdidas por deterioro en cada una de las distintas categorías de instrumentos financieros, así como el método seguido para el cálculo de las coberturas contabilizadas por dicho deterioro y para su registro:

#### 4.7.1. Participaciones en entidades asociadas

La estimación y contabilización de las pérdidas por deterioro de las participaciones en entidades asociadas se realizan por parte de la Sociedad siempre que existe evidencia objetiva, de acuerdo a lo dispuesto en la normativa aplicable, de que el valor en libros de una inversión en estas sociedades puede no ser recuperable.

En la estimación de la existencia de evidencia de deterioro de estas participaciones se consideran, entre otros factores, caídas de su valor teórico contable ajustado por las plusvalías tácitas no registradas de las sociedades o la evolución de su cotización (en caso de que las sociedades coticen), falta de actividad de la entidad participada, situación financiera de la entidad, etc.

El importe de la pérdida por deterioro a registrar se estima como la diferencia entre el valor en libros de las participaciones y su importe recuperable, entendiendo éste como el mayor valor entre su valor razonable, menos los costes de venta, y el valor actual de los flujos de efectivo futuros derivados de la inversión.

En aquellos casos en los que no es posible realizar la estimación del importe recuperable de una inversión de acuerdo a lo dispuesto en el párrafo anterior o en aquellas inversiones poco significativas, se toma en consideración el patrimonio neto de la entidad participada corregido por las plusvalías tácitas existentes en la fecha de valoración para estimar su deterioro.

En aplicación de la consulta 2 del BOICAC 79, las correcciones valorativas por deterioro y, en su caso, su reversión, se registran como un gasto o un ingreso, respectivamente, en el epígrafe "Deterioro de instrumentos financieros – De préstamos y créditos a empresas asociadas" formando parte del resultado de explotación de la cuenta de pérdidas y ganancias. La reversión de un deterioro previamente registrado tendrá como límite el valor en libros de la inversión que estaría reconocido en la fecha de reversión si no se hubiese registrado el deterioro del valor.

Durante el ejercicio 2014 la Sociedad ha procedido a registrar un deterioro de 7.593 miles de euros como consecuencia de su los valores suscritos por la Sociedad en el FAB 2013 Teide (véase Nota 7.2). Durante el ejercicio 2013 la Sociedad no registró importe alguno en concepto de deterioro de sus participaciones en entidades asociadas.

#### 4.7.2. Instrumentos de deuda clasificados como préstamos y partidas a cobrar

##### CUENTAS A COBRAR DE ORIGEN COMERCIAL

Al menos al cierre del ejercicio la Sociedad realiza un test de deterioro para ajustar las cuentas a cobrar de origen comercial a su valor razonable. Se considera que existe evidencia objetiva de deterioro si el valor recuperable del activo financiero es inferior a su valor en libros. Cuando se produce, el registro de este deterioro se registra en la cuenta de resultados. Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 la Sociedad mantiene una provisión por deterioro de sus cuentas cobrar de origen comercial por importe de 7.806 y 5.850 miles de euros, respectivamente.

##### PRÉSTAMOS Y CRÉDITOS

La estimación y contabilización de las pérdidas por deterioro de las unidades de activos clasificados como préstamos y partidas a cobrar, entendiendo como tales cada categoría de activos individualmente descritos en el artículo 48.1 del Real Decreto 1559/2012 y que se describen en la Nota 1 anterior, se realiza por parte de la Sociedad siempre que existe evidencia objetiva, de acuerdo a lo dispuesto en la normativa aplicable, de que se han producido eventos que ocasionen, con posterioridad al registro de un activo financiero, una reducción o retraso en el cobro de los flujos de efectivo asociados a dicho elemento, que pueden venir motivados por la insolvencia del deudor, siempre que el importe estimado del deterioro de los activos de esa unidad de activos sea superior a las plusvalías existentes en el resto de activos de la unidad. El importe de la pérdida por deterioro de estos activos se calcula como la diferencia entre el valor en libros de los activos y el valor actual de sus flujos de efectivo estimados.

Respecto a los derechos de crédito traspasados a Sareb no es previsible que, en su generalidad, se recupere el importe del principal de la deuda contraída por los deudores con las entidades financieras en cuya posición se ha subrogado Sareb. Baste considerar que estos activos se transfirieron a Sareb con un elevado descuento sobre su principal pendiente que,

en media, se situó en un 47%. Este descuento, fijado por el Banco de España, estaba basado en las estimaciones de valor realizadas en el contexto de las pruebas de esfuerzo a las que se sometió al sistema bancario español en 2012, y que contemplaba un horizonte temporal 2012-2014.

En tal sentido, más del 55% de los activos financieros transferidos a Sareb estaban calificados como de dudoso cobro por las entidades transmitentes y por lo que se refiere a las operaciones formalmente consideradas "normales", las estimaciones utilizadas en el traspaso contemplaban una probabilidad de impago media del 87,5% en el escenario adverso. En tal contexto, el precio de traspaso se basó esencialmente en las posibilidades de recobro en función del valor de las garantías reales de las operaciones.

La letra b) del apartado 10 de la Disposición Adicional séptima de la Ley 9/2012 establece que, para determinar los valores actualizados de los activos de Sareb, *"el Banco de España desarrollará los criterios en que se sustentaría la metodología a emplear por Sareb para estimar el valor de los activos, la cual sería acorde con la empleada para la determinación de los precios de transferencia a Sareb. Las valoraciones posteriores deberán calcularse contemplando las especificidades de Sareb, teniendo en cuenta la evolución de los precios de mercado y de acuerdo con los horizontes temporales previstos en el Plan de Negocio"*.

Asimismo, la letra c) del referido apartado establece que *"las correcciones valorativas que resulten necesarias por aplicación de lo dispuesto en el párrafo anterior se calcularán por unidades de activos. A tal efecto, se considerará como unidad de activos cada categoría de activos individualmente descritos en el artículo 48.1 del RD 1559/2012"*.

El Banco de España deberá desarrollar mediante Circular la referida metodología. A la fecha de formulación, la referida Circular todavía no ha sido publicada por lo que Sareb, de acuerdo con lo establecido en el referido apartado 10 de la Disposición Adicional 7ª de la Ley 9/2012, ha promovido una consulta al Banco de España en relación con este aspecto.

Los Administradores de la Sociedad consideran que, al igual que en 2013 y de cara al cierre y formulación de cuentas de 2014, de forma consistente con los principios establecidos en la letra b) del apartado 10 de la DA 7ª de la Ley 9/2012, y en tanto en cuanto los mismos no se encuentren desarrollados mediante Circular, el juicio sobre la existencia o no de indicios de deterioro de la cartera de activos recibida debe sustentarse en la evolución de los parámetros macroeconómicos usados (o asumidos como razonables por el propio Banco de España) para la fijación de los precios de traspaso de dichos activos, ya que:

- Es una aproximación consistente con el enunciado de la ley, esto es, una metodología acorde con la utilizada para la fijación de los precios de transferencia de los activos a Sareb.
- Los precios de traspaso y, por ende, el valor contable de los activos están estrechamente relacionadas con los datos macroeconómicos utilizados para su estimación por lo que la evolución de dicho escenario macroeconómico es un parámetro fundamental para el contraste ulterior del valor de dichos activos.
- Dicho escenario macroeconómico contemplaba un horizonte temporal de 3 años: 2012-2014. Por lo tanto, la evolución esperada de las variables macroeconómicas en 2014 fue un input fundamental para la fijación de dichos precios de traspaso.

Por lo tanto, y en tanto se desarrolla la referida metodología, la Sociedad considera que la aproximación realizada en 2013 sigue siendo válida en el ejercicio 2014 por lo que el contraste de la evolución real de dicho escenario macroeconómico frente al estimado inicialmente debe ser el elemento fundamental a los efectos de la determinación de la existencia o no de evidencias de deterioro de la cartera conjunta conformada por los activos recibidos.

En tal sentido, Sareb entiende que si, como es el caso, durante el periodo 2012-2014 dichos parámetros se han comportado en general mejor o de forma consistente con las hipótesis realizadas para la estimación de los precios de transferencia, la estimación del precio de traspaso ya habría recogido una evolución del escenario peor que la actual por lo que habría que concluir que no existe evidencia objetiva de deterioro.

Con fecha 26 de marzo de 2015, el Banco de España ha respondido a la consulta formulada por Sareb en la que dicha institución concluye que, teniendo en cuenta la metodología del proceso de traspaso de los activos y la evolución del entorno económico, que se encuentra próxima a las previsiones contempladas en la prueba de resistencia a la que se sometió el sistema financiero español referida al horizonte temporal 2012-2014, *"...de la evolución macroeconómica sería razonable deducir que la cartera de activos inmobiliarios y financieros, tomada en su conjunto, no se encuentra globalmente deteriorada"*.

Conforme a lo expuesto en dicha consulta, los Administradores de la Sociedad, empleando los criterios previstos en el apartado 10 de la Disposición Adicional séptima de la Ley 9/2012, de forma consistente con los criterios empleados para determinar el precio de transferencia de los activos y considerando que la evolución del entorno macroeconómico, entre otros, es un factor relevante, han concluido que no existen indicios de deterioro sobre la cartera de activos financieros ordinarios globalmente considerada. En este sentido, la metodología de estimación del valor actual de los flujos de efectivo aplicada por la Sociedad es acorde con la empleada para la determinación de los precios de transferencia a Sareb, y toma en cuenta, entre otros aspectos, la evolución de los precios de mercado de los colaterales, de acuerdo con los horizontes temporales previstos en el Plan de negocio de Sareb.

No obstante lo anterior, la referida consulta insta a los Administradores, tal y como lo hiciera en la consulta referida a los estados del año 2013 a *"llevar a cabo de forma paralela un escrutinio más intenso de aquellas tipologías de exposiciones donde, de acuerdo con la información disponible pueda estimarse que la posición acreedora sea particularmente débil"*.

Define, frente a la consulta del año precedente, una subcartera de activos que en el ejercicio anterior se evaluaron dentro de la unidad de activos a la cual pertenecían con características específicas al señalar: *"Debido a su recuperación remota, se considerarán como particularmente débiles los préstamos con acreditados que se encuentren en situación concursal, que no estén al corriente de pagos ni dispongan de garantía real"*.

Y más allá de requerir este escrutinio más intenso, establece que *"en tanto que los criterios para valorar activos no hayan sido definitivamente establecidos, las posibles plusvalías correspondientes a la categoría de activos en que se ubiquen no deben considerarse para compensar sus posibles minusvalías"*.

Finalmente, y a los efectos de imputación temporal, indica que *"en su caso, el reflejo de estas minusvalías debería recogerse en la cuenta de resultados del ejercicio 2014"*.

En relación con los activos financieros identificados como préstamos o créditos participativos, categoría de activos señalada en el punto 2º, letra b) del apartado 1 del artículo 48 del RD 1559/2012, los Administradores de la Sociedad, ya concluyeron en 2013 que, con carácter general, la recuperación de su valor contable resultaba remota, dada la subordinación con respecto al resto de acreedores comunes, que hace que estas exposiciones sean asimilables a participaciones en el capital de las sociedades deudoras que, con carácter general, se encuentran en una situación financiera muy comprometida. En consecuencia, respecto de estas exposiciones los Administradores mantienen el criterio aplicado en el ejercicio precedente, de asimilarlos a participaciones de capital en tales sociedades. En su virtud, proceden a registrar el deterioro oportuno en la medida en que determinadas operaciones fueran alcanzando dicha condición de participativos o en la medida en que la sociedad tomara noticia de su situación al mejorar la información sobre ellos.

El importe acumulado de las provisiones para estas exposiciones a diciembre de 2014 asciende a 339.564 miles de euros frente a los 259.379 miles de euros en el pasado ejercicio.

Con respecto a los préstamos y créditos concedidos a acreditados que se encuentran en situación concursal y que no están al corriente de pago ni dispongan de garantía real, los Administradores, en base a la respuesta a la consulta efectuada al Banco de España, vienen a considerar dichas exposiciones como de recuperación remota, consideración que no ha variado respecto de ejercicios anteriores al no haber cambiado, en general, las circunstancias de tales riesgos.

En consecuencia, se ha procedido al registro del deterioro correspondiente a dichas exposiciones, en la medida en que, como establece la respuesta a la consulta para el ejercicio 2014, no cabe compensación alguna con otras plusvalías que pudieran existir en el resto de activos de su unidad de activos.

Dada la metodología utilizada por el Banco de España para fijar el precio de traspaso de los activos a Sareb que estaba basada en la aplicación de descuentos medios sobre su valor contable para cada tipología de activos, resulta obvio que, cuando se analiza de forma aislada la valoración de determinados activos o grupos de activos, esta puede resultar superior o inferior a los precios de traspaso asignados, por más que la valoración de la cartera en su conjunto, atendiendo a un horizonte temporal de largo plazo, pudiera haber sido razonable. Esta sobrevaloración o infravaloración de un colectivo específico de exposiciones, no refleja, necesariamente, un envilecimiento de tales activos acaecido desde la fecha del traspaso sino que es consecuencia de la aplicación de un criterio contable diferente que, al individualizar una subcartera, pone de manifiesto dichas sobrevaloraciones o infravaloraciones que ya existían en la fecha de traspaso.

Por el contrario, el regulador establece un nuevo criterio respecto del que definió la respuesta a la consulta del deterioro para el ejercicio 2013, ya que por más que pudiera obtenerse evidencias de plusvalías en otras exposiciones de la Unidad de Activos no podrían ser utilizadas para compensar la minusvalías que de esta subcartera resultaran, no cabiendo opción distinta al saneamiento de las minusvalías de la subcartera.

En consecuencia, Sareb ha procedido a constituir para esta subcartera de activos (riesgos impagados sin garantía real de acreditados en situación concursal) una provisión por 628.208 miles de euros con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2014.

De haberse aplicado el criterio enunciado en la reciente respuesta del Banco de España respecto de la cartera existente a final del ejercicio 2013 habría requerido un deterioro de 539.148 miles de euros, de modo que el esfuerzo de saneamiento incremental del ejercicio 2014 hubiera sido tan solo de 89.060 miles de euros.

La Sociedad ha desarrollado un Plan de Negocio con un horizonte temporal que contempla toda la vida de la compañía y que es objeto de actualización anual. Dicho Plan está basado en proyecciones de los flujos de caja de la compañía derivados de la desinversión ordenada de los activos en función del importe que se espera recuperar de cada activo en la fecha de desinversión. Al atender a los flujos de caja, el Plan de Negocio actualizado contempla que las eventuales pérdidas se van incorporando en los referidos flujos de caja en la fecha de desinversión. De esta forma, se aplica al Plan de Negocio la filosofía del principio de compensación del valor de los activos y de su valoración en un horizonte temporal de largo plazo. En relación con los activos que cuentan exclusivamente con garantía personal, la Sociedad ya ha contemplado en sus

planes de negocio que las expectativas de recobro son muy bajas y, por lo tanto, los flujos de caja previstos ya recogen una pérdida de valor muy sustancial y en línea con el saneamiento contable que se plantea realizar para dichas exposiciones. En consecuencia, hay que destacar que las pérdidas que reflejan este saneamiento contable ya estaban incorporadas en el Plan de Negocio de la Sociedad, si bien distribuidas a lo largo del tiempo, por lo que su anticipación al ejercicio 2014 no tiene un impacto significativo sobre los flujos de caja esperados ni sobre el retorno para los accionistas en el conjunto de la vida de la Sociedad.

Conviene señalar que el Banco de España debe desarrollar en el corto plazo la Circular que determine finalmente los criterios sobre los que se sustentará la metodología a emplear por Sareb para estimar el valor de los activos en el futuro. La concreción final de dichos criterios podría tener un impacto significativo en la estimación final del eventual deterioro de los activos de Sareb.

Como resultado de estos saneamientos, al 31 de diciembre de 2014 la sociedad mantiene provisiones por 967.772 en concepto de deterioro de instrumentos de deuda calificados como préstamos y partidas a cobrar, correspondiendo 339.564 miles a la cartera de préstamos y créditos participativos cuyo criterio de saneamiento acordaron los administrados en relación con el ejercicio 2013; y 628.208 miles de euros de los riesgos impagados de préstamos y créditos sin garantía real de acreditados en situación concursal cuyo criterio de saneamiento resulta de la respuesta dada por el Banco de España el 26 de marzo de 2015 a la consulta de la Sociedad en relación con el deterioro. En aplicación de dicha consulta, este último importe se ha imputado en su totalidad a la cuenta de resultados del ejercicio 2014.

#### **4.8 Categorías de clasificación de los pasivos financieros**

En esta categoría se clasifican los débitos por operaciones comerciales que tienen su origen en la compra de bienes y servicios por operaciones de tráfico de la Sociedad, la financiación recibida (véase Nota 1) y los débitos por operaciones no comerciales los cuales, no siendo instrumentos derivados, no tienen origen comercial.

Los débitos y partidas a pagar se valoran inicialmente al valor razonable de la contraprestación recibida, ajustada por los costes de la transacción directamente atribuibles. Con posterioridad, dichos pasivos se valoran de acuerdo con su coste amortizado.

Sin perjuicio de lo anterior, determinadas partidas establecidas en la normativa aplicable, con plazo de vencimiento inferior a un año, se registran inicialmente por su valor nominal, cuando el efecto de no actualizar sus flujos de efectivo no es significativo, valorándose posteriormente por este mismo importe.

Los instrumentos financieros derivados de pasivo se valoran a su valor razonable, siguiendo los mismos criterios que los correspondientes a los activos financieros mantenidos para negociar descritos en el apartado 4.9.

Los intereses devengados por estos pasivos, calculados mediante la aplicación del método del tipo de interés efectivo, se registran en el capítulo "Gastos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

#### **4.9 Derivados de Cobertura**

La Sociedad utiliza derivados financieros en operaciones de cobertura de sus posiciones patrimoniales, como parte de su estrategia para disminuir su exposición al riesgo de tipo de interés.

Cuando la Sociedad designa una operación como de cobertura, lo hace desde el momento inicial de las operaciones o de los instrumentos incluidos en dicha cobertura, documentando dicha operación de cobertura de manera adecuada. En la documentación de estas operaciones se identifican el instrumento o instrumentos cubiertos y el instrumento o instrumentos de cobertura, además de la naturaleza del riesgo que se pretende cubrir; así como los criterios o métodos seguidos por Sareb para valorar la eficacia de la cobertura a lo largo de toda la duración de la misma, atendiendo al riesgo que se pretende cubrir.

Sareb sólo clasifica como operaciones de cobertura aquéllas que se consideran altamente eficaces a lo largo de la duración de las mismas. Una cobertura se considera altamente eficaz, si durante el plazo previsto de duración de la misma, las variaciones que se produzcan en el valor razonable o en los flujos de efectivo atribuidos al riesgo cubierto en la operación de cobertura del instrumento o de los instrumentos financieros cubiertos son compensados en su práctica totalidad por las variaciones en el valor razonable o en los flujos de efectivo, según el caso, del instrumento o de los instrumentos de cobertura.

Para medir la efectividad de las operaciones de cobertura definidas como tales, la Sociedad analiza si, desde el inicio y hasta el final del plazo definido para la operación de cobertura, se puede esperar, prospectivamente, que los cambios en el valor razonable o en los flujos de efectivo de la partida cubierta que sean atribuibles al riesgo cubierto serán compensados casi completamente por los cambios en el valor razonable o en los flujos de efectivo, según el caso, del instrumento o instrumentos de cobertura y que, retrospectivamente, los resultados de la cobertura hayan oscilado dentro de un rango de variación del ochenta al ciento veinticinco por ciento respecto al resultado de la partida cubierta.

Para la determinación de dicho valor razonable, la Sociedad tiene en cuenta el riesgo de crédito de la Sociedad en caso que la valoración sea negativa, o el riesgo de contrapartida en caso que la valoración fuese positiva.

La contabilización de coberturas es interrumpida cuando el instrumento de cobertura vence, o es vendido, finalizado o ejercido, o deja de cumplir los criterios para la contabilización de coberturas. En este momento, cualquier beneficio o pérdida acumulada correspondiente al instrumento de cobertura que haya sido registrada en el patrimonio neto se mantiene dentro del patrimonio neto hasta que se produzca la operación prevista. Cuando no se espera que se produzca la operación que está siendo objeto de cobertura, los beneficios o pérdidas acumuladas netas reconocidos en el Patrimonio Neto se transfieren a la cuenta de pérdidas y ganancias.

#### COBERTURA DE FLUJOS DE EFECTIVO

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, Sareb mantiene operaciones de cobertura que se ajustan a la definición de "Coberturas de flujos de efectivo", es decir, coberturas por las que se cubre la exposición a la variación de los flujos de efectivo asociados al riesgo de tipo de interés de una transacción prevista altamente probable y de la financiación recibida de tipo de interés variable respectivamente que afecten a la cuenta de pérdidas y ganancias de la Sociedad.

La parte de la ganancia o la pérdida del instrumento de cobertura que se ha determinado como cobertura eficaz, se reconoce transitoriamente, neto de su efecto fiscal, en el patrimonio neto en la rúbrica "Ajustes por cambios de valor - Operaciones de cobertura", imputándose la parte correspondiente a la cuenta de pérdidas y ganancias en el ejercicio o ejercicios en los que la operación cubierta prevista afecte al resultado.

En la Nota 13.3 se facilita determinada información sobre las operaciones de coberturas de flujos de efectivo realizadas por la Sociedad.

#### 4.10 Baja de los instrumentos financieros

Un activo financiero se da de baja del balance cuando se produce alguna de las siguientes circunstancias:

1. Los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo que generan han expirado; o
2. Se ceden los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo del activo financiero y se transmiten sustancialmente los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad del activo, o aun no existiendo ni transmisión ni retención sustancial de éstos, se transmita el control del activo financiero.

Por su parte, un pasivo financiero se da de baja del balance cuando se han extinguido las obligaciones que genera o cuando se readquieren por parte de la Sociedad, bien con la intención de recolocarlos de nuevo, bien con la intención de cancelarlos.

#### 4.11 Existencias

Corresponden, básicamente, a promociones inmobiliarias en curso y al valor de los terrenos asociados a las mismas destinadas a la venta en el curso ordinario de la Sociedad. Sareb sigue el criterio de registrar dentro del epígrafe de "Existencias" todos aquellos activos sobre los cuales va a realizar cualquier ámbito de actuación, construcción y/o desarrollo para su posterior venta a través de una actividad promotora.

Se consideran como obras en curso los costes incurridos en las promociones inmobiliarias pendientes de terminación. En estos costes se incluyen los correspondientes al solar, urbanización y construcción, así como la capitalización de los gastos financieros incurridos durante el período de construcción, así como otros costes directos e indirectos imputables a los mismos. Por otro lado, la Sociedad sigue el criterio de no capitalizar los costes de comercialización, que imputa directamente a la cuenta de resultados.

Se transfiere de "Obra en curso" a "Edificios construidos" el coste correspondiente a aquellas promociones inmobiliarias cuya construcción ha terminado en el periodo y estén pendientes de venta.

Los criterios aplicables al análisis de deterioro de las existencias son similares a los aplicables a las Inversiones Inmobiliarias (véase Nota 4.3).

#### 4.12 Transacciones en moneda extranjera

La moneda funcional utilizada por la Sociedad es el euro. Consecuentemente, las operaciones en otras divisas distintas del euro se consideran denominadas en moneda extranjera y se registran según los tipos de cambio vigentes en las fechas de las operaciones.

Al cierre del ejercicio, la Sociedad no mantiene saldos ni ha efectuado transacciones en moneda extranjera por un importe significativo. El importe del gasto correspondiente a las diferencias de cambio reconocidas en el resultado del ejercicio 2014 y 2013, por clases de instrumentos financieros, ha ascendido a 3.129 de ingreso y 236 miles de euros de gasto, respectivamente.

#### 4.13 Ingresos y gastos

Los ingresos y gastos se imputan en función del criterio del devengo, es decir, cuando se produce la corriente real de bienes y servicios que los mismos representan, con independencia del momento en que se produzca la corriente monetaria o financiera derivada de ellos. Dichos ingresos se valoran por el valor razonable de la contraprestación recibida, deducidos descuentos e impuestos.

##### PRESENTACIÓN EN LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS:

La Sociedad, siguiendo lo estipulado en el apartado 10 de la Disposición Adicional séptima de la Ley 9/2012, de 14 de diciembre, y su modificación incluida en la Disposición Adicional novena de la Ley 26/2013, de 27 de diciembre, ha procedido a registrar los ingresos generados como consecuencia del proceso de gestión y liquidación ordenada de todos los activos transferidos en la cuenta de pérdidas y ganancias de la Sociedad formando parte de su "Importe Neto de la Cifra de Negocios" (véanse Notas 2.1 y 16.1).

##### INGRESOS POR INTERESES

Sin menoscabo de los criterios previstos en la Norma de Registro y Valoración (NRV) 9ª del Plan General de Contabilidad (PGC), según la cual la valoración posterior de los activos financieros deberá seguir el criterio del coste amortizado así como que "los intereses devengados se contabilizarán en la cuenta de pérdidas y ganancias aplicando el método del tipo de interés efectivo", la aplicación genérica del principio del devengo y del criterio del coste amortizado puede tener concretas aplicaciones prácticas en función de la tipología de los activos sobre los que se aplica, de las condiciones de adquisición de los mismos o incluso del sector que aplica dicho criterio, en la medida en que responda a la imagen fiel de los estados financieros.

Considerando las características de los activos recibidos y la elevada incertidumbre en su recobro por las vías ordinarias, como ya se ha descrito en la Nota 4.6.2, el modelo de devengo aplicado por Sareb contempla que sólo se devengan intereses en las operaciones en las que se estima un recobro efectivo de los mismos que se encuentra soportado por el valor recuperable de las garantías de dichas operaciones. Dicho valor recuperable se estima mediante valoraciones actualizadas de las garantías, una vez deducidos los gastos estimados y el impacto temporal de la ejecución y venta. Para el resto de operaciones y, ante la elevada incertidumbre sobre las verdaderas opciones de cobro de intereses, estos sólo se registran en el momento efectivo de su pago por el deudor.

Como parte del tipo de interés efectivo, la Sociedad registra dentro del epígrafe "Importe Neto de la Cifra de Negocios – Recuperaciones de plusvalías de Préstamos y Créditos" la diferencia entre el valor recuperado y el coste de adquisición de los préstamos y créditos que han sido cancelados o amortizados parcialmente.

##### INGRESOS POR VENTAS DE PRÉSTAMOS Y CRÉDITOS

Por otro lado, los ingresos por ventas de préstamos se registran dentro del epígrafe de "Importe Neto de la Cifra de Negocios – Ventas de Préstamos y Créditos". Dicha venta, se produce en el momento en el cual se han transferido al comprador todos los riesgos y beneficios relacionados con los activos financieros transferidos, momento que suele coincidir con la escrituración y cobro de la operación.

##### INGRESOS POR VENTAS DE INMUEBLES (INVERSIONES INMOBILIARIAS Y EXISTENCIAS)

El reconocimiento de los ingresos por ventas de inmuebles (tanto Inversiones Inmobiliarias como existencias) se produce en el momento en que se han transferido al comprador los riesgos y beneficios significativos inherentes a la propiedad del bien vendido, no manteniendo la gestión corriente sobre dicho bien, ni reteniendo el control efectivo sobre el mismo. Este momento suele coincidir con la escrituración del bien en venta. El importe de las ventas de inmuebles se recoge en el epígrafe "Importe Neto de la Cifra de Negocios" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta.

La Sociedad recoge en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias adjunta la dotación, en concepto de provisión para terminación de obra, de los importes correspondientes a los gastos pendientes de incurrir para la liquidación de la promoción.

El importe anticipado en efectivo o en efectos a cobrar correspondiente a las reservas y contratos de venta de promociones cuando éstas no se hayan entregado al cliente y por tanto no se haya reconocido la venta, se contabiliza en el capítulo "Anticipos de clientes" del pasivo del Balance de Situación adjunto, clasificándose como corriente con independencia de la fecha prevista de reconocimiento de venta de las promociones.

La Sociedad sigue el criterio de reconocer las ventas de terrenos y solares cuando se transmiten los riesgos y beneficios del mismo, que habitualmente se produce en la fecha en la que se escritura la compraventa.

#### INGRESOS POR ARRENDAMIENTO

Los ingresos por alquileres se registran en función de su devengo, distribuyéndose linealmente los beneficios en concepto de incentivos y los costes iniciales de los contratos de arrendamiento.

#### 4.14 Impuestos sobre beneficios

El gasto o ingreso por impuesto sobre beneficios comprende la parte relativa al gasto o ingreso por el impuesto corriente y la parte correspondiente al gasto o ingreso por impuesto diferido. El Impuesto sobre sociedades se calcula en base al resultado económico o contable, obtenido por la aplicación de principios de contabilidad generalmente aceptados, que no necesariamente ha de coincidir con el resultado fiscal, entendiéndose éste como la base imponible del impuesto.

El impuesto corriente es la cantidad que la Sociedad satisface como consecuencia de las liquidaciones fiscales del impuesto sobre el beneficio relativas a un ejercicio. Las deducciones y otras ventajas fiscales en la cuota del impuesto, excluidas las retenciones y pagos a cuenta, así como las pérdidas fiscales compensables de ejercicios anteriores y aplicadas efectivamente en éste, dan lugar a un menor importe del impuesto corriente.

El gasto o el ingreso por impuesto diferido se corresponden con el reconocimiento y la cancelación de los activos y pasivos por impuesto diferido. Estos incluyen las diferencias temporales que se identifican como aquellos importes que se prevén pagaderos o recuperables derivados de las diferencias entre los importes en libros de los activos y pasivos y su valor fiscal, así como las bases imponibles negativas pendientes de compensación y los créditos por deducciones fiscales no aplicadas fiscalmente. Dichos importes se registran aplicando a la diferencia temporal o crédito que corresponda el tipo de gravamen al que se espera recuperarlos o liquidarlos.

Se reconocen pasivos por impuestos diferidos para todas las diferencias temporales imponibles, excepto aquellas derivadas del reconocimiento inicial de fondos de comercio o de otros activos y pasivos en una operación que no afecta ni al resultado fiscal ni al resultado contable y no es una combinación de negocios, así como las asociadas a inversiones en empresas dependientes, asociadas y negocios conjuntos en las que la Sociedad puede controlar el momento de la reversión y es probable que no reviertan en un futuro previsible.

Por su parte, los activos por impuestos diferidos sólo se reconocen en la medida en que se considere probable que la Sociedad vaya a disponer de ganancias fiscales futuras contra las que poder hacerlos efectivos. En este caso, la valoración de los impuestos diferidos se realiza en base al tipo impositivo vigente esperado en el momento de recuperación. Durante el ejercicio 2014 la Sociedad ha imputado a la cuenta de pérdidas y ganancias 66.573 miles de euros como consecuencia de la actualización de sus créditos fiscales al tipo impositivo del 25% (véase Nota 15). Adicionalmente, la Sociedad ha imputado 123.431 miles de euros en su patrimonio neto como consecuencia de la actualización de los activos por impuestos diferidos derivados de la valoración de mercado de sus derivados de cobertura (véase Nota 15).

Los activos y pasivos por impuestos diferidos, originados por operaciones con cargos o abonos directos en cuentas de patrimonio, se contabilizan también con contrapartida en patrimonio neto.

En cada cierre contable se reconsideran los activos por impuestos diferidos registrados, efectuándose las oportunas correcciones a los mismos en la medida en que existan dudas sobre su recuperación futura. Asimismo, en cada cierre se evalúan los activos por impuestos diferidos no registrados en balance y éstos son objeto de reconocimiento en la medida en que pase a ser probable su recuperación con beneficios fiscales futuros.

#### 4.15 Provisiones y contingencias

En la formulación de las cuentas anuales los Administradores de la Sociedad diferencian entre:

- a) Provisiones: saldos acreedores que cubren obligaciones actuales derivadas de sucesos pasados, cuya cancelación es probable que origine una salida de recursos, pero que resultan indeterminados en cuanto a su importe y/ o momento de cancelación.
- b) Pasivos contingentes: obligaciones posibles surgidas como consecuencia de sucesos pasados, cuya materialización futura está condicionada a que ocurra, o no, uno o más eventos futuros independientes de la voluntad de la Sociedad.

Las cuentas anuales recogen todas las provisiones con respecto a las cuales se estima que la probabilidad de que se tenga que atender la obligación es mayor que de lo contrario. Los pasivos contingentes no se reconocen en las cuentas anuales, sino que se informa sobre los mismos en las notas de la memoria, en la medida en que no sean considerados como remotos.

Las provisiones se valoran por el valor actual de la mejor estimación posible del importe necesario para cancelar o transferir la obligación, teniendo en cuenta la información disponible sobre el suceso y sus consecuencias, y registrándose los ajustes que surjan por la actualización de dichas provisiones como un gasto financiero conforme se va devengando.

La compensación a recibir de un tercero en el momento de liquidar la obligación, siempre que no existan dudas de que dicho reembolso será percibido, se registra como activo, excepto en el caso de que exista un vínculo legal por el que se haya exteriorizado parte del riesgo, y en virtud del cual la Sociedad no esté obligada a responder; en esta situación, la compensación se tendrá en cuenta para estimar el importe por el que, en su caso, figurará la correspondiente provisión.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 la Sociedad había constituido las provisiones descritas en la Nota 12.

#### **4.16 Transacciones con vinculadas**

Se entiende por parte vinculada toda persona, física o jurídica, que tenga control o influencia significativa sobre una entidad, o sea persona clave de su Dirección. De acuerdo a los Administradores, ninguna entidad ejerce de forma única o conjunta control sobre la entidad y tampoco existe ninguna vinculación con el personal clave de la Dirección, distinta de su relación laboral.

Por otro lado, se entiende por influencia significativa el poder para intervenir en las decisiones de política financiera y de explotación de la Sociedad, aunque sin llegar a tener el control de las mismas. En este sentido se presume que existe dicha influencia cuando la participación en la propiedad es superior al 20%, por tanto, el FROB ostentaría dicha condición.

Con carácter general las transacciones con partes vinculadas, se registran de acuerdo con la normas generales de valoración contenidas en el Plan General de Contabilidad, esto es, los elementos objeto de la transacción se registran por su valor razonable en el momento inicial, y posteriormente, de acuerdo con las normas contables correspondientes.

En la Nota 17 se ofrece información sobre las operaciones con partes vinculadas realizadas durante los ejercicios 2014 y 2013 y sobre los saldos mantenidos al 31 de diciembre de dichos ejercicios con partes vinculadas.

#### **4.17 Indemnizaciones por despido**

De acuerdo con la legislación vigente, la Sociedad está obligada al pago de indemnizaciones a aquellos empleados con los que, bajo determinadas condiciones, rescinda sus relaciones laborales. Por tanto, las indemnizaciones por despido susceptibles de cuantificación razonable se registran como gasto en el ejercicio en el que se adopta la decisión del despido. Durante el ejercicio 2014 la Sociedad no mantenía ningún tipo de pasivo por este concepto. Durante el ejercicio 2013, la Sociedad registró indemnizaciones por despido por importe de 87 miles de euros, los cuales se encontraban registrados en el epígrafe "Gastos de personal – Sueldos, salarios y asimilados" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta.

#### **4.18 Estados de flujos de efectivo**

En los estados de flujos de efectivo, preparados de acuerdo al método indirecto, se utilizan las siguientes expresiones en los siguientes sentidos:

1. Flujos de efectivo: entradas y salidas de dinero en efectivo y de sus equivalentes, entendiéndose por éstos las inversiones a corto plazo de gran liquidez y bajo riesgo de alteraciones en su valor.
2. Actividades de explotación: actividades típicas de la Sociedad, así como otras actividades que no pueden ser calificadas como de inversión o de financiación. La Sociedad califica estas actividades de acuerdo con lo descrito en la Nota 4.13.
3. Actividades de inversión: las de adquisición, enajenación o disposición por otros medios de activos a largo plazo y otras inversiones no incluidas en el efectivo y sus equivalentes.
4. Actividades de financiación: actividades que producen cambios en el tamaño y composición del patrimonio neto y de los pasivos que no forman parte de las actividades de explotación de la Sociedad, así como otras actividades que no pueden ser calificadas como de inversión o de financiación.

## 5. Inversiones Inmobiliarias

La composición de este epígrafe al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es la siguiente:

	Miles de euros	
	31/12/2014	31/12/2013
<b>Terrenos y solares</b>	<b>4.888.231</b>	<b>4.523.217</b>
Edificios terminados		
- Viviendas – primera residencia	4.359.050	4.554.761
- Oficinas, locales y naves polivalentes	1.172.267	1.288.714
- Resto de inmuebles	334.236	399.637
- Viviendas no residencia habitual	225.906	237.304
<b>Total edificios terminados</b>	<b>6.091.459</b>	<b>6.480.416</b>
- De los que: Edificios en alquiler (Nota 6)	447.064	905.998
- De los que: Suelo	3.026.127	3.700.729
<b>TOTAL INVERSIONES INMOBILIARIAS</b>	<b>10.979.690</b>	<b>11.003.633</b>

Por su parte, el movimiento del epígrafe de Inversiones Inmobiliarias durante los ejercicios 2014 y 2013 es el siguiente:

### Ejercicio 2014:

Coste	Miles de euros		
	Edificios Terminados	Terrenos y solares	Total
<b>SALDO AL 1 DE ENERO DE 2014</b>	<b>6.533.895</b>	<b>4.523.217</b>	<b>11.057.112</b>
Altas por adjudicaciones y daciones	448.346	572.925	1.021.271
Otras altas	22.322	7.002	29.324
Ventas y bajas	(634.353)	(235.013)	(869.366)
Trasposos a existencias (Nota 8)	(119.091)	56.633	(62.458)
Retiros por subsanaciones (Nota 1)	(69.755)	(36.533)	(106.288)
<b>SALDO A 31 DE DICIEMBRE DE 2014</b>	<b>6.181.364</b>	<b>4.888.231</b>	<b>11.069.595</b>
<b>Amortización</b>			
<b>SALDO AL 1 DE ENERO DE 2014</b>	<b>(53.479)</b>	<b>-</b>	<b>(53.479)</b>
Dotaciones con cargo a resultados	(47.585)	-	(47.585)
Ventas, bajas y otros movimientos	11.159	-	11.159
<b>SALDO A 31 DE DICIEMBRE DE 2014</b>	<b>(89.905)</b>	<b>-</b>	<b>(89.905)</b>
<b>SALDOS NETOS AL 31 DE DICIEMBRE 2014</b>	<b>6.091.459</b>	<b>4.888.231</b>	<b>10.979.690</b>

**Ejercicio 2013:**

Coste	Miles de euros		
	Edificios Terminados	Terrenos y solares	Total
<b>SALDO AL 1 DE ENERO DE 2013</b>	<b>3.353.758</b>	<b>2.812.430</b>	<b>6.166.188</b>
Altas por transmisión del Grupo 2 (Nota 1)	1.717.940	1.226.036	2.943.976
Altas por adjudicaciones y daciones	228.039	170.672	398.711
Otras altas	21.787	4.039	25.827
Ventas y bajas	(534.974)	(77.616)	(612.591)
Trasposos de existencias (Nota 8)	1.754.543	395.949	2.150.492
Retiros por subsanaciones (Nota 1)	(7.198)	(8.293)	(15.491)
<b>SALDO A 31 DE DICIEMBRE DE 2013</b>	<b>6.533.895</b>	<b>4.523.217</b>	<b>11.057.112</b>
<b>Amortización</b>			
<b>SALDO AL 1 DE ENERO DE 2013</b>	-	-	-
Dotaciones con cargo a resultados	(56.672)	-	(56.672)
Ventas, bajas y otros movimientos	3.193	-	3.193
<b>SALDO A 31 DE DICIEMBRE DE 2013</b>	<b>(53.479)</b>	-	<b>(53.479)</b>
<b>SALDOS NETOS AL 31 DE DICIEMBRE 2013</b>	<b>6.480.416</b>	<b>4.523.217</b>	<b>11.003.633</b>

Los movimientos más significativos que se han producido durante los ejercicios 2014 y 2013 en este epígrafe se detallan a continuación:

**OTRAS ALTAS**

Durante los ejercicios 2014 y 2013 la Sociedad ha capitalizado como mayor coste de las Inversiones Inmobiliarias 29.324 y 20.678 miles de euros, respectivamente, correspondientes a las mejoras y desarrollos que ha realizado sobre sus elementos de Inversiones Inmobiliarias. Dichas mejoras corresponden, principalmente a las obras de urbanización ejecutadas sobre terrenos y solares.

Adicionalmente, durante el ejercicio 2013 como consecuencia de los gastos incurridos por la Sociedad en el proceso de revisión de los activos traspasados, se procedió a capitalizar como mayor valor de las Inversiones Inmobiliarias 5.149 miles de euros.

**TRASPASOS ENTRE PARTIDAS**

Durante el ejercicio 2014, la Sociedad ha procedido a reclasificar al epígrafe de existencias 62.458 miles de euros, correspondientes a diversos terrenos y promociones en curso que se encontraban paradas, sobre los cuales la Sociedad va a realizar actuaciones y ejecuciones de obra para su finalización y venta por el canal minorista (véase Nota 8).

Durante el ejercicio 2013, y como consecuencia del análisis, gestión y revisión que la Sociedad realizó de los activos inmobiliarios adquiridos durante el ejercicio 2012 procedió a reclasificar diversos terrenos e inmuebles del epígrafe de existencias al de Inversiones Inmobiliarias por importe de 2.150.492 miles de euros.

**EJECUCIONES HIPOTECARIAS Y DACIONES EN PAGO**

Durante los meses de noviembre y diciembre de 2014 la Sociedad ha procedido a la formalización de la dación en pago de la práctica totalidad de los suelos y producto terminado que la acreditada "Vallehermoso de Promoción, S.A." tenía hipotecados en garantía de diversos préstamos y créditos bilaterales propiedad de la Sociedad. El coste de adquisición de los suelos y producto terminado adquiridos ha ascendido a 152.984 y 19.770 miles de euros, respectivamente, siendo éste el valor neto contable de los préstamos y créditos cancelados como forma de pago de la dación (véase Nota 4.4.).

El importe total de inmuebles adquiridos mediante dación en pago y/o ejecución hipotecaria durante los ejercicios 2014 y 2013 ha ascendido a 1.021.271 y 398.711 miles de euros, respectivamente. Dichas ejecuciones hipotecarias y daciones en pago no han tenido efecto significativo en las cuentas de pérdidas y ganancias de los ejercicios 2014 y 2013 adjuntas.

## VENTAS Y BAJAS

Las principales ventas del ejercicio 2014 se describen a continuación:

Con fecha 5 de febrero de 2014 la Sociedad ha formalizado la transmisión de la denominada cartera "Dorian" que consistía en un conjunto de promociones dedicadas al alquiler ubicadas en las localidades de Móstoles, Rivas Vaciamadrid, Valdemoro, Colmenar Viejo, Guadalajara y Barcelona. El precio asignado a estas promociones ha ascendido a 39.500 miles de euros, el cual ha sido cobrado en un 55%. El importe pendiente de cobro al 31 de diciembre de 2014 por esta operación asciende a 18.405 miles de euros, encontrándose registrado en el epígrafe de "Clientes por ventas y prestación de servicios".

Posteriormente, con fecha 24 de abril de 2014 se ha procedido a la venta de un edificio residencial en la calle Jose Abascal de Madrid por importe de 26.500 miles de euros habiéndose cobrado la totalidad del precio.

Con fecha 11 de diciembre de 2014, la Sociedad ha vendido la cartera "Agatha – Reos" consistente en la transmisión a un inversor privado de una cartera de promociones dedicadas al alquiler ubicadas en la localidad de Arganda del Rey. El precio fijado en la transmisión de dicha cartera ha ascendido a 36.000 miles de euros, habiendo sido cobrado en su totalidad.

El 30 de diciembre de 2014 el FAB 2013 Corona ha vendido 4 edificios de oficinas ubicados en Madrid por un precio de 81.303 miles de euros, habiendo cobrado la totalidad del importe señalado al 31 de diciembre de 2014. En la medida que la Sociedad es propietaria del 100% de los valores de dicho fondo y que, en consecuencia no fue desconsolidado durante el ejercicio 2013 (véase Nota 4.6.1.), la Sociedad ha registrado la venta de dichos inmuebles en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2014 adjunta.

Por último, durante el ejercicio 2014 la Sociedad ha procedido a constituir los denominados Fab May y Fab Crossover I, a los cuales les han sido aportados dos paquetes de suelos cuyo coste contable ascendía a 46.687 y 28.958 miles de euros, respectivamente (véase Nota 4.6.1). Dada la estructura de dichos fondos en los cuales la Sociedad mantiene una participación minoritaria (5% y 20% respectivamente) las Inversiones Inmobiliarias han sido dadas de baja del balance de la Sociedad al considerarse que no se retienen sustancialmente los riesgos y beneficios, y reconocida su venta en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2014 adjunta.

El total de ventas de Inversiones Inmobiliarias formalizadas durante los ejercicios 2014 y 2013 han supuesto el registro de ingresos por ventas de Inversiones Inmobiliarias por importe de 1.068.065 y 804.081 miles de euros, respectivamente (véase Nota 16.2), habiendo ascendido el coste neto de las Inversiones Inmobiliarias vendidas a 850.162 y 629.191 miles de euros, respectivamente (véase Nota 16.2). En el ejercicio 2014 dichas cifras incluyen 43.758 miles de euros de ingresos y 38.744 miles de coste neto de venta como consecuencia de las ventas realizadas por el FAB Bull (véase Nota 4.6.1).

Las principales bajas del ejercicio 2013 correspondieron a la venta de una cartera de inmuebles al denominado FAB 2013 Teide, por un precio de 146.358 miles de euros, de los cuales fueron aplazados en un 40%, es decir, 58.324 miles de euros (véase Nota 7.2.2).

## COMPROMISOS DE VENTA:

Al 31 de diciembre de 2014 la Sociedad contaba con los siguientes compromisos de venta sobre elementos de Inversiones Inmobiliarias:

- FAB Bull: Tal y como se indica en la Nota 4.6.1., durante el ejercicio 2013 la Sociedad procedió a traspasar por un importe de 100.000 miles de euros al FAB 2013 Bull un conjunto de Inversiones Inmobiliarias cuyo coste neto, al 31 de diciembre de 2013, ascendía a 97.896 miles de euros. La Sociedad no ha procedido a registrar la venta correspondiente al entender que no se han transferido los riesgos y beneficios inherentes a dichos activos. Al 31 de diciembre de 2014, el importe del precio que ha sido cobrado asciende a 25.685 miles de euros que han sido registrados en el epígrafe de "Otros pasivos financieros" del pasivo no corriente balance de situación adjunto (véase Nota 13.4).
- "Dorian": Durante el ejercicio 2014 la Sociedad ha materializado el compromiso de venta existente al cierre del ejercicio 2013 tal y como se ha detallado anteriormente.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 no existían compromisos de venta por importes relevantes adicionales a los anteriormente indicados.

## OTRA INFORMACIÓN

Al cierre de los ejercicios 2014 y 2013:

- La totalidad de las inversiones inmobiliarias de la Sociedad se encuentran libres de cargas y garantías.
- La Sociedad no mantiene elementos de inversiones inmobiliarias completamente amortizados en su balance.

- No existían costes de desmantelamiento o retiro capitalizados como mayor coste de las inversiones inmobiliarias por importe significativo.
- La Sociedad no mantenía provisiones por deterioro sobre su cartera de Inversiones Inmobiliarias.

Los Administradores de la Sociedad consideran que el importe en libros de los saldos incluidos en este epígrafe del balance de situación se aproxima a su valor razonable.

Es política de la Sociedad contratar todas las pólizas de seguros que se estimen necesarias para dar cobertura a los riesgos que pudieran afectar a las inversiones inmobiliarias. La cobertura de seguros contratada por la Sociedad en relación con sus inversiones inmobiliarias es superior al valor neto contable de los mismos, actualizándose anualmente.

## 6. Arrendamientos operativos

Al cierre de los ejercicios 2014 y 2013 la Sociedad actúa como arrendadora en determinados contratos de arrendamiento operativo, cuyas cuotas de arrendamiento mínimas, de acuerdo con los actuales contratos en vigor, sin tener en cuenta la repercusión de gastos comunes, incrementos futuros por IPC, ni actualizaciones futuras de rentas pactadas contractualmente son las siguientes:

Cuotas mínimas	Miles de euros	
	2014	2013
Menos de un año	40.295	55.229
Entre uno y cinco años	122.738	111.267
Más de cinco años	188.888	167.432
<b>TOTAL</b>	<b>351.921</b>	<b>333.928</b>

Asimismo, los importes de las cuotas de arrendamiento y subarrendamiento operativos correspondientes a los ejercicios 2014 y 2013 han sido registrados en el epígrafe "Importe neto de la cifra de negocios" de acuerdo al siguiente detalle:

	Miles de euros	
	2014	2013
Pagos mínimos por arrendamiento (Nota 16.1)	49.435	68.198
Repercusión gastos generales	4.563	5.442
<b>TOTAL</b>	<b>53.998</b>	<b>73.640</b>

Los acuerdos de arrendamiento más significativos son los que se desglosan a continuación:

Ubicación	Fecha del contrato	Tipo de inmueble	Importes brutos anuales (miles de euros)	Fecha de vencimiento
Torrejón de Ardoz (Madrid)	18/07/2007	Locales Comerciales	781	21/05/2023
Comunidad Valenciana	16/11/2010	Hotel	536	16/11/2020
C/Cronos (Madrid)	25/06/2011	Edificio de Oficinas	696	24/06/2015
C/ Adolfo Suarez (Benidorm)	01/12/2013	Complejo turístico	200	30/09/2023

El coste bruto de los inmuebles de la Sociedad que se encuentran en arrendamiento al 31 de diciembre de 2014 y 2013 asciende a 447.064 y 905.998 miles de euros, respectivamente (véase Nota 5).

Por su parte, el importe de las cuotas contingentes, esto es rentas variables, correspondientes a dichos arrendamientos y registradas durante los ejercicios 2014 y 2013 en el epígrafe "Importe neto de la cifra de negocios" no es significativo.

Por último, los contratos de arrendamiento en los que la Sociedad actúa como arrendataria hacen referencia, principalmente, al arrendamiento de las oficinas donde se ubica la sede social de la Sociedad, así como el arrendamiento de diverso material informático. Las cuotas de arrendamiento comprometidas por la Sociedad por estos conceptos no son significativas al cierre de los ejercicios 2014 y 2013.

## 7. Activos financieros a largo y corto plazo

A continuación se presenta el valor en libros de cada una de las categorías de activos financieros mantenidos por la Sociedad a 31 de diciembre de 2014 y 2013:

### 7.1 Detalle de inversiones financieras a largo y corto plazo

A continuación se presenta un detalle de los activos financieros propiedad de Sareb al 31 de diciembre de 2014 y 2013, clasificados de acuerdo con el desglose requerido por la normativa aplicable:

#### Ejercicio 2014

Clases Categorías	Miles de euros				
	Instrumentos financieros a largo plazo		Instrumentos financieros a corto plazo		TOTAL
	Instrumentos de patrimonio	Créditos, derivados y otros	Valores representativos de deuda	Créditos, derivados y otros	
Otros activos financieros	-	2.655.817	-	29.899	2.685.716
Préstamos y partidas a cobrar – Créditos a terceros	-	29.240.130	-	3.934.129	33.174.259
Activos disponibles para la venta	-	-	-	-	-
<b>TOTAL</b>	-	<b>31.895.947</b>	-	<b>3.964.028</b>	<b>35.859.975</b>

#### Ejercicio 2013

Clases Categorías	Miles de euros				
	Instrumentos financieros a largo plazo		Instrumentos financieros a corto plazo		TOTAL
	Instrumentos de patrimonio	Créditos, derivados y otros	Valores representativos de deuda	Créditos, derivados y otros	
Otros activos financieros	-	451.911	-	42.546	494.457
Préstamos y partidas a cobrar	-	34.999.115	-	2.499.393	37.498.508
Activos disponibles para la venta	-	-	-	-	-
<b>TOTAL</b>	-	<b>35.451.026</b>	-	<b>2.541.939</b>	<b>37.992.965</b>

### 7.7.1. Crédito a terceros a largo y corto plazo

El detalle de los instrumentos financieros- créditos a terceros a largo y corto plazo, por contraparte y tipo de instrumento, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, son los siguientes:

	Miles de euros	
	31/12/2014	31/12/2013
<b>ADMINISTRACIONES PÚBLICAS</b>	4.980	13.458
<b>OTROS SECTORES RESIDENTES</b>	3.620.137	8.206.794
Crédito comercial	-	-
Deudores con garantía real	3.150.956	7.210.878
- Con garantía hipotecaria	3.134.070	7.157.055
- Con otras garantías reales	16.886	53.823
Otros deudores a plazo	180.503	444.035
Deudores a la vista y varios	288.678	551.881
<b>SECTOR PRIVADO NO RESIDENTE</b>	1.442	2.321
<b>PRÉSTAMOS Y CRÉDITOS DE DUDOSO COBRO</b>	30.287.019	29.305.043
<b>AJUSTES POR VALORACIÓN</b>	(739.319)	(29.108)
Correcciones de valor por deterioro de activos	(967.772)	(259.379)
Resto de ajustes por valoración -intereses devengados pendientes de cobro	212.198	212.710
Otros - Gastos activados - (Nota 4.6.2)	16.255	17.561
<b>TOTAL</b>	<b>33.174.259</b>	<b>37.498.508</b>

Durante los ejercicios 2014 y 2013 la Sociedad no ha concedido nuevos préstamos ni créditos a terceros de importe significativo, salvo aquellas disposiciones que los prestatarios han realizado sobre sus disponibles.

#### SUBSANACIONES FORMALIZADAS

Tal y como se indica en la Nota 1, durante los ejercicios 2014 y 2013 la Sociedad ha procedido a formalizar subsanaciones de activos financieros por importe de 424.908 y 286.947 miles de euros, respectivamente, como resultado del proceso de revisión de la cartera de préstamos y créditos traspasada por las entidades del Grupo 1 y 2.

#### INGRESOS FINANCIEROS

Al 31 de diciembre de 2014 el 91,4% de la cartera de préstamos y créditos se encuentra referenciada al Euribor más un diferencial de mercado (90,9% del total de préstamos y créditos al 31 de diciembre de 2013). Por el contrario, el 8,6% se encuentra referenciada a tipos de interés fijos (9,1% al 31 de diciembre de 2013) -véase Nota 7.3.3-.

Durante los ejercicios 2014 y 2013, la Sociedad ha registrado intereses procedentes de su cartera de préstamos y créditos por importe de 582.674 y 765.910 miles de euros en el epígrafe "Importe neto de la cifra de negocios" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta (véanse Notas 4.13 y 16.1).

#### VENTAS DE PRÉSTAMOS Y CRÉDITOS

Durante los ejercicios 2014 y 2013, la Sociedad ha realizado operaciones de ventas mayoristas de préstamos por un importe de 853.357 y 764.955 miles de euros (véase Nota 16.1), respectivamente, registrando un margen bruto de 132.904 y 137.425 miles de euros, respectivamente.

Las operaciones de ventas de carteras más significativas durante los ejercicios 2014 y 2013 se describen a continuación:

#### Ejercicio 2014:

Operación "Pamela": Con fecha 5 de agosto de 2014 la Sociedad ha formalizado la transmisión de diversos préstamos con garantía hipotecaria de primer rango sobre una veintena de edificios residenciales ubicados en la Comunidad de Madrid.

El precio fijado a esta cartera ha ascendido a 172.729 miles de euros, que han sido cobrados en su totalidad y se encuentran registrados en el epígrafe "Importe neto de la cifra de negocios de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta.

Operación "Agatha - Loans": Durante el mes de diciembre 2014 la Sociedad ha procedido a la venta de 38 préstamos que contaban con edificios residenciales en alquiler como colateral. El precio de venta de la cartera ha ascendido a 158.926 miles de euros, que han sido cobrados en su totalidad. El importe de la venta se encuentra registrado en el epígrafe de "Importe neto de la cifra de negocios" de la cuenta de pérdidas adjunta.

Operación "Aneto": Con fecha 30 de diciembre de 2014 se ha cerrado la venta de una cartera de 39 préstamos con garantía hipotecaria sobre diversos inmuebles por un precio global de 148.112 miles de euros que se encuentra registrado en el epígrafe de "Importe neto de la cifra de negocios". Al 31 de diciembre de 2014 el precio ha sido cobrado en su totalidad.

Operación "Kaplan": Con fecha 30 de diciembre de 2014 se ha cerrado la venta de una cartera formada por medianos y pequeños préstamos promotores por un precio de 52.746 miles de euros, encontrándose registrado en el epígrafe "Importe neto de la cifra de negocios" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta. Al 31 de diciembre de 2014 el precio ha sido cobrado en su totalidad.

Operación "Klauss": Con fecha 19 de marzo de 2014 se cerró la venta de un conjunto de préstamos y pólizas de crédito que contaban con diversos edificios residenciales como colaterales. El precio de esta cartera ha ascendido a 47.710 miles de euros, encontrándose registrado en el epígrafe "Importe neto de la cifra de negocios" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta. Al 31 de diciembre de 2014 ha sido cobrado en su totalidad.

#### **Ejercicio 2013:**

Operación "Elora": Durante el ejercicio 2013 la Sociedad vendió su participación en dos préstamos sindicados que tenía con un Grupo Inmobiliario español. El precio de venta de los citados préstamos ascendió a 245.086 miles de euros, que se registraron en el epígrafe de "Importe neto de la cifra de negocios". Dicho precio se cobró en su totalidad en el ejercicio 2013.

Operación "Abacus": Con fecha 13 de noviembre de 2013, la Sociedad transmitió a un inversor extranjero, una cartera de préstamos y créditos con garantía real hipotecaria sobre diversos inmuebles ubicados en el territorio nacional. El precio de venta de dicha cartera ascendió a 157.114 miles de euros, que se registraron en el epígrafe "Importe neto de la cifra de negocios" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta. Al 31 de diciembre de 2013 se cobró la totalidad del precio de dicha cartera.

Con fecha 9 de agosto, dentro del proceso de venta denominado "Bermudas" se procedió a la venta de la primera cartera de activos integrante de dicho proceso consistente en diversos préstamos y créditos hipotecarios. El precio de venta acordado para esta cartera se fijó a 99.063 miles de euros, que se registraron en el epígrafe "Importe Neto de la Cifra de negocios" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta. La totalidad del precio de dicha cartera fue cobrada por la Sociedad en el ejercicio 2013.

#### **RECUPERACIONES DE PRÉSTAMOS Y CRÉDITOS**

Durante los ejercicios 2014 y 2013 la Sociedad ha procedido a registrar un ingreso de 604.531 y 443.123 miles de euros, respectivamente, como consecuencia de la diferencia entre el valor recuperado de los préstamos amortizados y/o cancelados total o parcialmente y su coste de adquisición (véanse Notas 4.13 y 16.1). Dicho ingreso se encuentra recogido en el epígrafe "Importe neto de la cifra de negocios" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta).

#### **CORRECCIONES POR DETERIORO DEL VALOR ORIGINADAS POR EL RIESGO DE CRÉDITO**

Durante los ejercicios 2014 y 2013, la Sociedad ha registrado dotaciones por deterioro de su cartera de préstamos y créditos importe de 719.108 y 259.378 miles de euros, respectivamente, en concepto de correcciones por deterioro del valor originadas por el riesgo de crédito, en concreto de la cartera de préstamos y créditos participativos y de la cartera de préstamos y créditos concedidos a acreditados que se encuentran en situación concursal y que no se encuentran al corriente de pago ni disponen de garantía real (véanse Nota 4.7.2 y 2.10). Adicionalmente, durante el ejercicio 2014 la Sociedad ha procedido a revertir 10.714 miles de euros como consecuencia de aquellos préstamos y créditos provisionados durante el ejercicio 2013, y que han sido recuperados o vendidos durante el presente ejercicio.

Por su parte, en la Nota 7.3.1 se incluye la información necesaria sobre la naturaleza y nivel de riesgo de crédito de la cartera de préstamos y partidas a cobrar a 31 de diciembre de 2014 y 2013 (véase Nota 4.7.2).

## OTRA INFORMACIÓN

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013:

- El importe nominal de los disponibles asociados a las operaciones de préstamos y créditos asciende a 2.323.307 y 3.146.001 miles de euros, respectivamente.
- No existen compromisos de venta de importe significativos sobre ninguno de los activos financieros que figuran en el epígrafe de "Préstamos y créditos a terceros".
- No existían litigios ni embargos que afectasen de manera significativa al importe de sus Inversiones financieras a largo y corto plazo.

Los Administradores de la Sociedad consideran, teniendo en consideración adicional lo descrito en la Nota 2.10, que el importe en libros de los saldos incluidos en este epígrafe del balance de situación se aproxima a su valor razonable.

De acuerdo con los análisis y actualización de las estimaciones de la Sociedad, los activos financieros clasificados como dudosos se encuentran clasificados en el epígrafe de activos financieros no corrientes al estimar que su recuperación se producirá en un horizonte temporal superior a doce meses (Nota 2.4).

### 7.1.2. Inversiones financieras a largo y corto plazo - Otros activos financieros

El detalle del epígrafe "Otros activos financieros" a largo plazo y a corto plazo del balance a 31 de diciembre de 2014 y 2013 es el siguiente:

Miles de euros	31/12/2014		31/12/2013	
	No corriente	Corriente	No corriente	Corriente
Garantías dinerarias por derivados suscritos (Nota 13.3)	2.649.400	-	445.900	-
Fianzas por arrendamientos (Nota 6)	6.083	-	6.011	-
Intereses periodificados pendientes de cobro	-	-	-	3.603
Resto de activos financieros	334	29.899	-	38.853
<b>TOTAL</b>	<b>2.655.817</b>	<b>29.899</b>	<b>451.911</b>	<b>42.546</b>

#### FIANZAS POR ARRENDAMIENTOS

Las fianzas y depósitos no corrientes corresponden, básicamente, a los importes entregados por los arrendatarios en concepto de garantía que la Sociedad deposita en el Instituto de la Vivienda o Cámara de la Propiedad correspondiente a cada Comunidad Autónoma.

#### GARANTÍAS DINERARIAS ENTREGADAS POR OPERACIONES CON DERIVADOS

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 la Sociedad mantiene garantías por un importe de 2.649.400 y 445.900 miles de euros, respectivamente, a las contrapartes con las cuales ha suscrito los contratos de derivados financieros (véase Nota 13.3). Dichas garantías devengan un tipo de interés referenciado al Eonia y al Euribor a 3 meses más un diferencial de mercado. Los ingresos financieros devengados durante los ejercicios 2014 y 2013 han ascendido a 3.325 y 1.107 miles de euros, respectivamente, que han sido registrados en el epígrafe de "Ingresos financieros" en la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta (véase Nota 16.6).

Los Administradores de la Sociedad consideran que el importe en libros de los saldos incluidos en este epígrafe del balance de situación se aproxima a su valor razonable.

### 7.2 Detalle de Inversiones financieras con entidades asociadas

El saldo de las cuentas del epígrafe "Inversiones en empresas del grupo, asociadas y multigrupo" al cierre de los ejercicios 2014 y 2013 es el siguiente:

**Ejercicio 2014**

Miles de euros	31/12/2013	Adiciones	Amortizaciones	Trasposos	31/12/2014
Inversiones financieras en entidades asociadas	13.172	8.614	-	(13.172)	8.614
<b>Total instrumentos de patrimonio</b>	<b>13.172</b>	<b>8.614</b>	<b>-</b>	<b>(13.172)</b>	<b>8.614</b>
Créditos a entidades asociadas	58.324	8.008	(50.190)	13.172	29.314
Deterioro créditos a entidades asociadas	-	(7.593)	-	-	(7.593)
<b>Total créditos a empresas asociadas</b>	<b>58.324</b>	<b>415</b>	<b>(50.190)</b>	<b>13.172</b>	<b>21.721</b>
<b>TOTAL</b>	<b>71.496</b>	<b>9.029</b>	<b>(50.190)</b>	<b>-</b>	<b>30.335</b>

**Ejercicio 2013**

Miles de euros	31/12/2012	Adiciones	Recuperaciones	Trasposos	31/12/2013
Inversiones financieras en entidades asociadas	-	13.172	-	-	13.172
Créditos a entidades asociadas	-	66.712	(8.388)	-	58.324
<b>TOTAL</b>	<b>-</b>	<b>79.884</b>	<b>(8.388)</b>	<b>-</b>	<b>71.496</b>

**7.2.1. Inversiones financieras en entidades asociadas****FONDOS DE ACTIVOS BANCARIOS DESCONSOLIDADOS**

Las altas del ejercicio 2014 corresponde a la constitución del FAB Crossover I (véase Nota 4.6.1.) en el cual la Sociedad mantiene el 20% de los valores emitidos por dicho fondo, ascendiendo el coste de los mismos a 8.614 miles de euros. Dichos valores, cumplen todos los requisitos exigidos por la CNMV en su circular 6/2013 de 25 de septiembre para ser clasificados como Instrumentos de patrimonio.

Al 31 de diciembre de 2014 los Administradores de la Sociedad no han registrado deterioro alguno sobre su participación en el 20% del capital social del FAB Crossover I al entender que, dado el valor de los inmuebles transmitidos a dicho fondo, el valor recuperable de su participación en dicho fondo es superior al coste registrado no existiendo dudas sobre la recuperabilidad del mismo.

Con fecha 8 de julio de 2014 la Sociedad constituyo el FAB May, del cual mantiene participación del 5% de los valores emitidos por el mismo por importe de 2.881 miles de euros. No obstante, dichos valores no cumplen los requisitos estipulados en la circular 6/2013 de la CNMV para ser clasificados como instrumentos de patrimonio por lo que la Sociedad ha clasificado el coste de los mismos en el epígrafe de "Créditos a entidades asociadas" (vease Nota 7.2.2.).

Adicionalmente, durante el ejercicio 2014 el FAB 2013 Teide a instancias de la CNMV ha procedido a reclasificar los valores emitidos en la constitución del epígrafe de "Patrimonio Neto" al epígrafe de instrumentos de pasivo al considerar que dichos valores no cumplen todas las características necesarias para ser considerados instrumentos de patrimonio (véase Nota 7.2.2). Dicha reclasificación no ha tenido impacto en la cuenta de resultados de la Sociedad durante el ejercicio 2014, habiendo procedido a reclasificar la participación del epígrafe "Inversiones financieras en entidades asociadas" al epígrafe "Créditos a entidades asociadas".

La información más significativa de los fondos que han sido desconsolidados por la Sociedad se presenta a continuación:

### Ejercicio 2014

Sociedad	Participación	Domicilio	Actividad Principal	Miles de euros			
				Valores (*)	Reservas y otras partidas de patrimonio	Margen bruto	Beneficio / (pérdida) después de impuestos
1. No cotizadas FAB 2013 Teide	15%	Pza. Pablo Ruiz Picasso 1, Madrid	Venta y gestión de inmuebles	87.815	(65.847)	(52.581)	(58.602)
FAB May	5%	Pº Castellana 143	Venta y gestión inmuebles	57.614	(327)	(210)	(327)
FAB Crossover I	20%	Pº Castellana 143	Venta y gestión inmuebles	43.071	43.004	(27)	(67)

(\*) Datos extraídos de los últimos estados financieros disponibles al 31 de diciembre de 2014, elaborados de acuerdo a la normativa aplicable a cada entidad. A la fecha de formulación de las presentes Cuentas Anuales los estados financieros de dicho fondo se encontraban pendientes de auditar.

### Ejercicio 2013

Sociedad	Participación	Domicilio	Actividad Principal	Miles de euros			
				Valores (*)	Reservas y otras partidas de patrimonio	Margen bruto	Beneficio / (pérdida) después de impuestos
1. No cotizadas FAB 2013 Teide	15%	Pza. Pablo Ruiz Picasso 1, Madrid	Venta y gestión de inmuebles	87.815	(7.604)	(1.373)	(2.012)

(\*) Datos extraídos de los últimos estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2013.

### FONDOS DE ACTIVOS BANCARIOS NO DESCONSOLIDADOS

Adicionalmente, como se señala en la Nota 4.6.1 la sociedad constituyó durante el ejercicio 2013 el FAB 2013 Bull y el FAB Corona, no obstante y dado el criterio seguido por la Sociedad para la contabilización de sus inversiones financieras en FABs no se han dado de baja los activos y pasivos, no aportando saldos en el epígrafe de Inversiones en entidades asociadas del balance de situación adjunto. La información más significativa de dichos Fondos se expone a continuación:

### Ejercicio 2014

Sociedad	Participación	Domicilio	Actividad Principal	Miles de euros			
				Valores (*)	Reservas y otras partidas de patrimonio	Margen bruto	Beneficio / (pérdida) después de impuestos
1. No cotizadas FAB 2013 Bull	49%	Pza. Pablo Ruiz Picasso 1, Madrid	Venta y gestión de inmuebles	87.815	(16.768)	(9.403)	(15.100)
Fondo de Activos Bancarios Corona	100%	Pº Castellana 143	Venta y gestión activos en renta	48.000	1.064	4.255	1.103

(\*) Datos extraídos de los últimos estados financieros disponibles al 31 de diciembre de 2014, elaborados de acuerdo a la normativa aplicable a cada entidad. A la fecha de formulación de las presentes Cuentas Anuales los estados financieros de dicho fondo se encontraban pendientes de auditar.

### Ejercicio 2013

Sociedad	Participación	Domicilio	Actividad Principal	Miles de euros			
				Valores (*)	Reservas y otras partidas de patrimonio	Margen bruto	Beneficio / (pérdida) después de impuestos
1. No cotizadas FAB 2013 Bull	49%	Pza. Pablo Ruiz Picasso 1, Madrid	Venta y gestión de inmuebles	87.815	(1.336)	(101)	(1.336)
Fondo de Activos Bancarios Corona	100%	Pº Castellana 143	Venta y gestión activos en renta	48.000	(39)	308	(39)

(\*) Datos extraídos de los últimos estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2013.

## 7.2.2. Créditos a entidades asociadas

El movimiento de dicho epígrafe durante los ejercicios 2014 y 2013 es el siguiente:

### Ejercicio 2014

	31/12/13	Disposi- ciones	Amortiza- ciones	Trasposos (nota 7.2.1)	31/12/14
<b>FAB 2013 Teide</b>	<b>58.324</b>	<b>(4.994)</b>	<b>(50.155)</b>	<b>13.172</b>	<b>16.347</b>
Valores de deuda	-	-	-	13.172	13.172
Deterioro valores deuda	-	(7.593)	-	-	(7.593)
Financiación Senior	50.155	-	(50.155)	-	-
- Tramo A	-	-	-	-	-
- Tramo B	9.175	-	(9.175)	-	-
- Tramo C	17.563	-	(17.563)	-	-
- Tramo D	23.417	-	(23.417)	-	-
Línea de Crédito	8.169	2.599	-	-	10.768
<b>FAB Crossover I</b>	<b>-</b>	<b>1.809</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1.809</b>
Financiación Senior	-	1.809	-	-	1.809
<b>FAB May</b>	<b>-</b>	<b>3.601</b>	<b>(36)</b>	<b>-</b>	<b>3.565</b>
Valores de deuda	-	2.881	-	-	2.881
Financiación IVA	-	650	-	-	650
Línea de Crédito	-	70	(36)	-	34
<b>TOTAL</b>	<b>58.324</b>	<b>416</b>	<b>(50.191)</b>	<b>13.172</b>	<b>21.721</b>

### Ejercicio 2013

	31/12/13	Adiciones	Recupera- ciones	31/12/14
<b>FAB 2013 Teide</b>				
Valores de deuda	-	-	-	-
Financiación Senior	-	58.543	(8.388)	50.155
- Tramo A	-	5.854	(5.854)	-
- Tramo B	-	11.709	(2.534)	9.175
- Tramo C	-	17.563	-	17.563
- Tramo D	-	23.417	-	23.417
Línea de Crédito	-	8.169	-	8.169
<b>TOTAL</b>	<b>-</b>	<b>66.712</b>	<b>(8.388)</b>	<b>58.324</b>

Tal y como se indica en las Notas 4.6.1 y 7.2.1, durante el ejercicio 2014 la Sociedad ha constituido el FAB May del cual la Sociedad ha suscrito el 5% de los valores de deuda emitidos por importe de 2.881 miles de euros (28 valores por un valor nominal de 102.882 euros cada uno). Adicionalmente, el inversor de dicho fondo y la Sociedad han concedido una línea de crédito IVA por importe total de 12.099 miles de euros. Dicha línea de crédito ha sido suscrita en un 95% por el inversor y un 5% por Sareb (605 miles de euros al 31 de diciembre de 2014). Dicho crédito devenga un tipo de interés anual del 3,5% fijo anual y tiene un vencimiento fijado para los 5 días posteriores a la fecha en la cual el fondo recupere la cantidad del IVA de la Hacienda Pública.

Adicionalmente, con fecha 2 de diciembre de 2014 la Sociedad constituyó el FAB Crossover I (véanse Notas 4.6.1 y 7.2.1). Con motivo de la constitución de dicho fondo la Sociedad ha concedido el 20% de una línea de crédito IVA por importe de 1.809 miles de euros. Dicho crédito devenga un tipo de interés anual del 3,5% fijo anual y tiene un vencimiento fijado para los 5 días posteriores a la fecha en la cual el fondo recupere la cantidad del IVA de la Hacienda Pública. El importe de los intereses devengados por este concepto no son significativos.

Durante el ejercicio 2014 el FAB 2013 Teide ha procedido a amortizar los Tramos A, B, C y D de la financiación senior concedida por la Sociedad durante el ejercicio 2013 por un importe total de 50.155 miles de euros. Dicho préstamo devengaba un tipo de interés fijo anual del 3,5%. Los intereses devengados durante el ejercicio 2014 no son significativos.

Adicionalmente al préstamo senior, la Sociedad concedió al FAB 2013 Teide una línea de crédito por un límite total de 14.636 miles de euros y un vencimiento fijado para el 20 de diciembre de 2018. Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 el FAB 2013 Teide había dispuesto de dicha línea de crédito en la cantidad de 10.768 y 8.169 miles de euros, respectivamente, para atender el pago de diversos gastos y costes inherentes a la constitución y puesta en marcha del fondo.

Dicha línea de crédito no devenga interés alguno a favor de la Sociedad.

Los rendimientos obtenidos por la Sociedad como consecuencia de los valores de deuda suscritos en el FAB Teide han ascendido a 9.113 miles de euros (véase Nota 16.1).

### 7.3 Información sobre naturaleza y nivel de riesgo de los activos financieros

La gestión del riesgo es el principio fundamental para la consecución de los objetivos establecidos para la Sociedad, los cuales consisten en contribuir al saneamiento del sistema financiero, minimizar los apoyos financieros públicos, satisfacer las deudas y obligaciones que contraiga en el curso de sus operaciones, minimizar las posibles distorsiones en los mercados que se puedan derivar de su actuación y enajenar los activos recibidos, optimizando su valor dentro del plazo establecido para el que ha sido constituida, y siempre preservando la solidez financiera y patrimonial de la Sociedad.

El Consejo de Administración es el órgano de gobierno responsable de la determinación y aprobación de los procedimientos generales de control interno, así como de las políticas de asunción, gestión, control y reducción de los riesgos a los que la Sociedad está expuesta. Asimismo, en atribución de las funciones delegadas por el Consejo de Administración, actúan en la gestión del riesgo el Grupo de Inversiones y Desinversiones, que reemplazó al anterior Grupo de Análisis de Operaciones, así como las áreas de Riesgos y de Recuperaciones y Reestructuraciones.

Por su parte, el Comité de Auditoría, con el apoyo del área de Auditoría Interna y del departamento de Control Interno y Cumplimiento, es responsable de supervisar la eficiencia de los procesos operativos y los sistemas de control interno, así como de verificar el cumplimiento de las normativas que resulten aplicables.

La Sociedad gestiona los riesgos en base a los principios de independencia, compromiso de la Alta Dirección, delegación de funciones, gestión proactiva de las inversiones crediticias e inmobiliarias con el fin de minimizar la morosidad y la pérdida de valor de las inversiones, mediante el seguimiento y control de las posiciones y de la especialización técnica, estableciendo las herramientas y metodologías adecuadas de gestión y medición del riesgo, así como la aplicación homogénea de las mismas.

Como consecuencia de la propia estructura del balance con el que nace la Sociedad los principales riesgos a los que se encuentra sujeta, son los siguientes:

- Riesgo de crédito y concentración, relacionado con las unidades de activos financieros adquiridos por la Sociedad, así como con determinadas inversiones realizadas en el desarrollo normal de su actividad.
- Riesgo de liquidez de los instrumentos financieros, derivado de la falta de disponibilidad a precios razonables de los fondos necesarios para hacer frente puntualmente a los compromisos adquiridos por la Sociedad y para el mantenimiento de su actividad crediticia.
- Riesgo de tipo de interés, ligado a la probabilidad de que se generen pérdidas ante una evolución adversa de los tipos de interés de mercado.
- Riesgo operacional, motivado por las pérdidas resultantes de faltas de adecuación o de fallos de los procesos, del personal o de los sistemas internos o bien de acontecimientos externos.

Dada la tipología de los activos y pasivos de la Sociedad, el riesgo de cambio, que corresponden a las potenciales pérdidas por la evolución adversa de los precios de los activos y pasivos nominados en moneda extranjera, no es significativo.

#### 7.3.1. Riesgo de crédito

El riesgo de crédito es definido como aquel que se origina por la posibilidad de pérdidas derivadas del incumplimiento total o parcial de las obligaciones contractuales de pago de sus clientes o contrapartes, o por el deterioro de su calidad crediticia. Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 el 89,4% y el 78,1%, respectivamente, de la cartera crediticia en su conjunto presentaba impagos. La gestión del mismo corresponde al Grupo de Inversiones y Desinversiones y las Áreas de Riesgos y de Reestructuración y Recuperaciones, según las políticas, métodos y procedimientos aprobados por el Consejo de Administración de la Sociedad.

La política de la Sociedad, en concordancia con su objeto social, se centra en la gestión de las carteras adquiridas para maximizar la recuperabilidad de las mismas vía recobro o venta. De esta forma, para la gestión del riesgo de crédito se establecen procedimientos específicos en función de las distintas características de las unidades de activos financieros, según su definición incluida en la Nota 1 anterior, así como de las operaciones incluidas en cada una de estas categorías, sobre la base de la:

- Identificación, análisis, seguimiento de riesgos específicos durante la vida de la operación hasta su extinción.
- Medición y valoración de dichos riesgos específicos en base a las metodologías establecidas, las cuales son acordes con aquellas empleadas para el cálculo del precio de transferencias de las unidades de activos financieros.
- Gestión recuperatoria de operaciones de riesgo.

Por lo que respecta a la actividad de patrimonio en renta y de venta de inmuebles, la concentración del riesgo de clientes no es relevante y no existen aplazamientos de pago significativos a efectos de riesgo de crédito. Adicionalmente, es política de la Sociedad, en caso de aplazamientos de pago, exigir al cliente las garantías necesarias para asegurar la recuperabilidad de los importes aplazados, bien sea avales o condiciones suspensivas en las escrituras públicas de transmisión.

La exposición al riesgo de crédito de la Sociedad al 31 de diciembre de 2014 y 2013 afecta, principalmente, a las operaciones registradas en la categoría de activos financieros de "préstamos y partidas a cobrar" (véase Nota 7.1), siendo su valor contable, incluyendo los importes disponibles contingentes de los préstamos y créditos mantenidos a la fecha, la exposición máxima al riesgo de crédito a dicha fecha. En este sentido, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el epígrafe de "Inversiones financieras a largo plazo- Crédito a terceros" e "Inversiones financieras a corto plazo - Crédito a terceros" suponen un 92,51% y 98,70%, respectivamente, del total de activos financieros de la Sociedad.

A continuación se incluye información relevante sobre el perfil de riesgo de crédito de las inversiones incluidas en estos epígrafes:

#### CRÉDITO A TERCEROS POR SEGMENTO DE ACTIVIDAD DEL ACREDITADO

El detalle al 31 de diciembre de 2014 y 2013 de las "Inversiones financieras a largo y corto plazo- Créditos a terceros" en base a actividad de los acreditados, es el siguiente:

Miles de euros	Total		Del que: garantía inmobiliaria		Del que: resto de garantías reales	
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013
Administraciones Públicas	8.660	14.087	249	1.902	51	858
Instituciones financieras	10.991	44.086	9.414	41.611	-	-
Sociedades no financieras y empresarios individuales	34.071.442	37.682.152	31.870.528	34.806.057	242.453	407.497
- Construcción y promoción inmobiliaria	33.182.495	36.392.791	31.115.742	33.980.928	228.609	397.139
- Construcción de obra civil	2.036	253.941	670	239.534	-	-
- Resto de finalidades	886.911	1.035.420	754.116	585.595	13.844	10.358
- Grandes empresas	173.214	227.682	100.075	68.178	2.794	323
- Pymes y empresarios individuales	713.697	807.739	654.041	517.417	11.050	10.035
Resto de hogares	34.684	-	27.222	-	499	-
- Gastos activados (Nota 4.6.2)	16.254	17.561	-	-	-	-
- Correcciones de valor por deterioro de activos	(967.772)	(259.378)	-	-	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>33.174.259</b>	<b>37.498.508</b>	<b>31.907.413</b>	<b>34.849.570</b>	<b>243.003</b>	<b>408.355</b>

#### ACTUACIONES RECUPERATORIAS REFINANCIACIONES Y REESTRUCTURACIONES DE DEUDA

En el marco de la gestión recuperatoria llevada a cabo por la Sociedad, se han puesto en funcionamiento diversas actuaciones con el fin de dotar al acreditado de las condiciones necesarias para atender a sus obligaciones contractuales establecidas sobre la base de la continuidad de su actividad como principal garantía de cumplimiento.

Dichas actuaciones han comprendido, entre otras, operaciones de adjudicación de garantías inmobiliarias o dación en pago de deudas (véase Nota 5), liquidación de garantías y operaciones de refinanciación y reestructuraciones de deuda.

Las actividades recuperatorias y, especialmente en el caso de las operaciones de refinanciación y reestructuración de deuda, se han realizado en base a criterios objetivos que han tenido en cuenta tanto circunstancias comunes a determinadas carteras de préstamos y créditos, como circunstancias específicas de los acreditados, tales como su situación económica y financiera, así como la viabilidad de la actividad de los mismos. El criterio fundamental que rige el análisis y realización de estas actividades recuperatorias es el de dar solución a los problemas de pago existentes y evitar el diferimiento de los mismos en el tiempo así como maximizar el valor recuperable de los activos recibidos.

Las herramientas de refinanciación y reestructuración de deuda puestas en marcha incluyen la modificación de las condiciones originalmente pactadas con los deudores en cuanto a plazos de vencimiento, tipos de interés, garantías aportadas y, en determinadas circunstancias, la condonación o quita parcial de las cuantías adeudadas. Las operaciones de refinanciación o reestructuración conllevan que la operación se ponga al corriente, total o parcial de pagos de sus correspondientes deudas.

En ningún caso la refinanciación de operaciones ha supuesto un percance patrimonial para la Sociedad con respecto a la situación de las operaciones refinanciadas o reestructuradas ni un diferimiento en el reconocimiento de posibles pérdidas por deterioro de dichas operaciones de acuerdo a las circunstancias de las mismas. Por tanto, todas las operaciones que, en aplicación de lo dispuesto en el marco regulatorio aplicable a la Sociedad, deben estar deterioradas han sido consideradas como tales a efectos de la elaboración de estas cuentas anuales.

El número e importe de operaciones refinanciadas durante los ejercicios 2014 y 2013 es el siguiente:

#### Ejercicio 2014:

	Nº operaciones	Importe (miles de euros)
Operaciones refinanciadas / reestructuradas	468	739.935
Operaciones renegociadas / renovadas	18	6.056
<b>TOTAL</b>	<b>486</b>	<b>745.991</b>

#### Ejercicio 2013:

	Nº operaciones	Importe (miles de euros)
Operaciones refinanciadas / reestructuradas	376	783.802
Operaciones renegociadas / renovadas	26	5.480
<b>TOTAL</b>	<b>402</b>	<b>789.282</b>

#### Distribución geográfica del saldo de préstamos y créditos

La distribución geográfica al 31 de diciembre de 2014 y 2013 de las "Inversiones financieras a largo plazo y a corto plazo - Crédito a terceros", así como del "Efectivo y otros activos líquidos equivalentes" es la siguiente:

Miles de euros	31/12/2014	31/12/2013
Andalucía	3.219.051	3.370.173
Aragón	1.507.430	1.651.867
Asturias	543.092	597.469
Baleares	774.046	743.259
Canarias	717.587	791.635
Cantabria	451.922	472.502
Castilla - La Mancha	1.048.293	1.202.894
Castilla y León	1.923.891	2.075.273
Cataluña	6.619.151	7.072.418
Extremadura	338.020	361.897
Galicia	1.997.640	2.334.896
Madrid	9.065.806	12.280.316
Murcia	1.566.284	1.570.996
Navarra	100.473	111.507
Comunidad Valenciana	6.268.206	6.832.060
País Vasco	402.989	476.742
La Rioja	509.975	546.533
Ceuta y Melilla	22.536	28.020
Otros sectores no residentes	-	2.323
Otros - Gastos activados (Nota 4.6.2)	16.254	17.561
Correcciones de valor por deterioro de activos	(967.772)	(259.379)
<b>TOTAL</b>	<b>36.124.874</b>	<b>42.280.962</b>
De los que: Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	2.950.615	4.782.454
De los que: Créditos a terceros a largo y corto plazo	33.174.259	37.498.508

### 7.3.2. Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez se define como el riesgo de que Sareb no disponga de los recursos necesarios para poder hacer frente a sus deudas en su fecha de vencimiento.

La Sociedad determina las necesidades de tesorería de manera periódica y en concreto mediante la elaboración de un presupuesto de tesorería con horizonte temporal 12 meses, el cual se va actualizando de manera recurrente con el objetivo de identificar aquellas necesidades o excesos de tesorería en el corto plazo. Adicionalmente, para la gestión del riesgo de liquidez, se identifican las necesidades de financiación genéricas a medio y largo plazo, así como el modo de abordar las mismas de forma consistente con las proyecciones de negocio.

En cualquier caso, el riesgo de liquidez también queda mitigado por la potestad que tiene la Sociedad de renovar a su vencimiento los bonos emitidos en contraprestación de los activos transferidos por las cedentes (ver Nota 13.2).

Durante los primeros años de vida de la Sociedad, han imperado los criterios de prudencia en la gestión de la liquidez a la que se pretende dotar de una versatilidad mayor. Para ello, se ha establecido un procedimiento de subastas de liquidez entre entidades a las que se les ha asignado límites de riesgo de contrapartida. La subasta se realiza siguiendo los principios establecidos en Sareb de transparencia, concurrencia y maximización de la rentabilidad.

Asimismo, el Consejo de Administración ha aprobado una política de gestión del riesgo de liquidez de la compañía que contempla la medición y seguimiento periódico de una serie de indicadores de liquidez de corto plazo y de largo plazo así como la activación, en su caso, de medidas de carácter contingente tendentes a preservar la posición de liquidez de la Sociedad.

#### DETALLE POR VENCIMIENTOS DE LAS INVERSIONES FINANCIERAS

De acuerdo a lo comentado en la Nota 2.4, la Sociedad considera que sus activos financieros se recuperarán de acuerdo al calendario de pagos contractual, excepto para aquellos que presentan dificultades – dudosos - (Nota 1) los cuales se recuperarán en un plazo superior a 12 meses, de acuerdo a las estimaciones actualizadas efectuadas por la Sociedad.

Por otro lado, en virtud de la opción unilateral de renovación del vencimiento de la deuda senior (Notas 2.4 y 13.2) la Sociedad clasifica los vencimientos probables de dicha deuda de acuerdo con previsiones actualizadas. El detalle de los vencimientos de los activos y pasivos de carácter financiero de la Sociedad al 31 de diciembre de 2014, es el siguiente:

	Miles de euros						Total
	Hasta 1 año	Entre 1 y 2 años	Entre 2 y 3 años	Entre 3 y 4 años	Entre 4 y 5 años	Más de 5 años	
<b>Activo</b>							
<b>EFFECTIVO Y OTROS ACTIVOS LÍQUIDOS EQUIVALENTES</b>	2.950.615	-	-	-	-	-	2.950.615
Inversiones financieras	3.964.028	3.042.592	3.321.281	3.305.767	3.062.378	19.163.929	35.859.975
- Préstamos y Créditos a terceros	3.934.129	3.042.592	3.321.281	3.305.767	3.062.378	16.508.112	33.174.259
- Otros activos financieros	29.899	-	-	-	-	2.655.817	2.685.716
Inversiones financieras con empresas asociadas	605	-	-	-	10.768	18.962	30.335
- Instrumentos de patrimonio	-	-	-	-	-	8.614	8.614
- Créditos a empresas	605	-	-	-	10.768	10.348	21.721
<b>TOTAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014</b>	<b>6.915.248</b>	<b>3.042.592</b>	<b>3.321.281</b>	<b>3.305.767</b>	<b>3.073.146</b>	<b>19.182.891</b>	<b>38.840.925</b>
<b>Pasivo</b>							
Deudas a largo y corto plazo	3.323.502	4.009.556	4.481.353	4.844.436	4.812.333	31.090.376	52.561.556
- Obligaciones y otros valores negociables	3.179.053	3.919.084	4.390.290	4.752.909	4.723.232	28.190.085	49.154.653
- Deudas con entidades de crédito	53.233	-	-	-	-	-	53.233
- Otros pasivos financieros	91.216	90.472	91.063	91.527	89.101	190.301	643.680
- Derivados	-	-	-	-	-	2.709.990	2.709.990
<b>TOTAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014</b>	<b>3.323.502</b>	<b>4.009.556</b>	<b>4.481.353</b>	<b>4.844.436</b>	<b>4.812.333</b>	<b>31.090.376</b>	<b>52.561.556</b>

La posición de tesorería disponible de la Sociedad al 31 de diciembre de 2014 asciende 2.950.828 miles de euros. Esta liquidez, junto a la generación de caja procedente de las amortizaciones, cancelaciones y ventas de préstamos y créditos, la generada por la venta de los activos inmobiliarios y por los alquileres de los activos patrimoniales de la Sociedad, hacen que los Administradores de la Sociedad confíen en que se dispondrán de suficientes recursos para hacer frente a las necesidades de caja, principalmente motivadas por el vencimiento de los bonos senior así como los gastos financieros devengados. En este sentido, conviene señalar que la Sociedad tiene el derecho unilateral de cancelar los bonos senior a su vencimiento mediante la entrega de nuevos bonos senior de similares características, lo que reduce muy significativamente el riesgo de liquidez. Adicionalmente, y en caso de cumplirse determinadas circunstancias, Sareb también tiene la opción de alargamiento del plazo de las emisiones de valores negociables.

### 7.3.3. Riesgo de tipo de interés

El riesgo de tipo de interés estructural es el definido como la exposición de la Sociedad a variaciones en los tipos de interés de mercado, derivada de la diferente estructura temporal de vencimientos y reapreciaciones de las partidas de activo y pasivo del balance. La gestión del riesgo de tipo de interés del balance persigue mantener la exposición de la Sociedad en niveles acordes con su estrategia compatible con el Plan de Negocio de la Sociedad y perfil de riesgo ante variaciones en los tipos de interés de mercado.

Por la parte del activo se han desarrollado internamente herramientas que permiten realizar simulaciones de los flujos de capital e intereses de los préstamos según las condiciones contractuales a partir de la información aportada por las entidades gestoras. Estas herramientas permiten incorporar escenarios de variaciones de tipos de interés y evaluar el impacto en los flujos de interés futuros, teniendo en cuenta la probabilidad de solvencia del acreditado.

La modelización del pasivo permite igualmente simular los flujos de la deuda emitida ante las condiciones de mercado o escenarios simulados y realizar una valoración de dicha deuda. Para mitigar la fuerte exposición de la Sociedad a las variaciones de tipo de interés, derivada de la elevada sensibilidad del pasivo de la compañía y la fuerte insensibilidad del activo frente a dichas variaciones, la Sociedad decidió en 2013 cubrir con instrumentos derivados en torno a un 85% del saldo vivo esperado de la deuda senior durante un horizonte temporal de 9 años (8 años al 31 de diciembre de 2014) con el objetivo de reducir el riesgo de que movimientos de tipos de interés al alza pudiesen afectar de forma negativa y significativa a la cuenta de resultados futura. Esta decisión se tomó considerando que los tipos vigentes en el momento de realizar la cobertura eran compatibles con el Plan de Negocio de la Sociedad.

#### TIPOS DE INTERÉS DE REFERENCIA

Respecto a los tipos de interés contractuales a los cuales se encuentran referenciados la cartera de préstamos y créditos adquiridos, el 91,4% (90,1% al 31 de diciembre de 2013) de los mismos se encuentra referenciados a tipos de interés variables, el 8,6% (9,9% al 31 de diciembre de 2013) de los mismos se encuentran referencias a tipos de interés fijos. No obstante lo anterior, y dado que buena parte de la cartera de préstamos recibida se encuentra en situación de "non-performing", la sensibilidad real de los mismos a variaciones de tipo de interés es muy baja.

Los tipos de interés variables aplicados a los saldos anteriormente indicados están referenciados al Euribor a distintos plazos más su correspondiente diferencial. No obstante lo anterior, la Sociedad devenga los ingresos por intereses en base a lo dispuesto en la Nota 4.13.

#### DERIVADOS DE COBERTURA DE TIPOS DE INTERÉS

Como se indica en la Nota 13.3, la Sociedad mantiene contratos con diversas entidades financieras derivados de tipos de interés que permiten fijar el tipo de interés de, aproximadamente, un 85% de los bonos senior que se estiman durante los próximos 8 años, eliminando de este modo la incertidumbre en los próximos ejercicios en la cuenta de pérdidas y ganancias y los flujos futuros de caja que se derivaría de la evolución de los tipos de interés de referencia.

Los Administradores de la Sociedad estiman que, dada la baja sensibilidad de su cartera de activos financieros frente a las variaciones del tipo de interés y de la gestión del riesgo de tipo de interés de sus pasivos financieros, a 31 de diciembre de 2014, el riesgo de tipo de interés no es significativo a efectos de la posición financiera de la Sociedad.

## 8. Existencias

La composición de este epígrafe al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es la siguiente:

	Miles de euros	
	31/12/2014	31/12/2013
Edificios terminados	12.338	-
- Viviendas	12.338	-
- Oficinas, locales y naves polivalentes	-	-
- Resto de inmuebles	-	-
- Viviendas no residencia habitual del prestatario	-	-
Edificios en construcción	94.507	50.420
- Viviendas	94.507	12.930
- Oficinas, locales y naves polivalentes	-	279
- Resto de inmuebles	-	34.641
- Viviendas no residencia habitual del prestatario	-	2.570
Anticipos a proveedores	3.628	114
<b>TOTAL</b>	<b>110.473</b>	<b>50.534</b>

El movimiento habido durante los ejercicios 2014 y 2013 en el epígrafe de "Existencias" ha sido el siguiente:

	Miles de euros			
	Edificios Terminados	Edificios en construcción	Anticipos a Proveedores	Total
<b>SALDO A 31 DE DICIEMBRE DE 2012</b>	1.760.094	470.124	-	2.230.218
Adiciones por transmisión Grupo 2 (Nota 1)	-	3.290	-	3.290
Adiciones	798	13.994	114	14.906
Retiros	-	(10.071)	-	(10.071)
Subsanaciones (Nota 1)	(37.317)	-	-	(37.317)
Trasposos a Inversiones Inmobiliarias (Nota 5)	(1.723.575)	(426.917)	-	(2.150.492)
Correcciones de valor por deterioro	-	-	-	-
<b>SALDO AL 31 DE DICIEMBRE 2013</b>	-	50.420	114	50.534
Adiciones	-	6.358	3.514	9.872
Retiros	(4.807)	(242)	-	(5.049)
Subsanaciones (Nota 1)	-	(7.342)	-	(7.342)
Trasposos a Edificios Terminados	17.145	(17.145)	-	-
Trasposos de Inversiones Inmobiliarias (Nota 5)	-	62.458	-	62.458
Correcciones de valor por deterioro	-	-	-	-
<b>TOTAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014</b>	<b>12.338</b>	<b>94.507</b>	<b>3.628</b>	<b>110.473</b>

Los movimientos más significativos que se han producido durante los ejercicios 2014 y 2013 en este epígrafe se detallan a continuación:

#### ADICIONES

Durante el ejercicio 2014 la Sociedad ha incurrido en 6.358 miles de euros en gastos de ejecución de obra y desarrollo de sus obras en curso. Dicho importe ha sido capitalizado como mayor valor de las existencias al 31 de diciembre de 2014.

#### TRASPASOS ENTRE PARTIDAS

Durante el ejercicio 2014 la Sociedad ha realizado un análisis detallado de sus obras en curso con el objetivo de intentar maximizar el valor de las mismas, distinguiendo aquellas obras en curso en las cuales se espera obtener un mayor grado de rentabilidad mediante la ejecución de obras, desarrollo y finalización y puesto a la venta desde el canal minorista. Dicho análisis ha implicado que la Sociedad haya reclasificado desde el epígrafe de "Inversiones Inmobiliarias" 62.458 miles de euros correspondientes a diversas obras en curso que hasta la fecha se encontraban paradas.

Durante el ejercicio 2013, y como consecuencia del análisis que la Sociedad realizó de los activos inmobiliarios adquiridos en la transmisión de activos realizada por las entidades del Grupo 1 y 2, se procedió a reclasificar a Inversiones Inmobiliarias diversos inmuebles del epígrafe de existencias por importe de 2.150.492 miles de euros (véase Nota 5). Dicha reclasificación se realizaron al reconsiderar la Sociedad, tras realizar un proceso de "Due Diligence" y la actualización de sus previsiones realizada durante el ejercicio 2013 (Notas 2.4, 2.7 y 5), que dichos activos reunían las condiciones descritas en la Nota 4.3 y por tanto eran activos que la Sociedad mantiene en su balance con la intención de obtener plusvalías en el futuro como consecuencia de las fluctuaciones de valor de mercado que los mismos puedan tener. Dicho traspaso no tuvo efecto en la cuenta de resultados del ejercicio 2013.

#### SUBSANACIONES

Durante el ejercicio 2014 la Sociedad ha procedido a formalizar subsanaciones sobre sus existencias por importe de 7.342 miles de euros (véase Nota 1). Dichas subsanaciones se ha realizado al no cumplir determinados activos clasificados como "existencias" los requisitos de perímetro de activos que debían ser transmitidos a la Sociedad así como otros activos que, si bien si debían ser transmitidos su precio fue calculado erróneamente en base a la tipología de los mismos.

Durante el ejercicio 2013, la Sociedad procedió a formalizar una subsanación con Banco Financiero y de Ahorros, S.A./ Bankia, S.A. mediante la cual fue devuelto un inmueble de uso terciario ubicado en Santa Pola (Alicante) por importe de 37.317 miles de euros. Dicha devolución se realizó como consecuencia que el activo no cumplía los requisitos de perímetro de activos que debían ser traspasados a la Sociedad.

#### OTRA INFORMACIÓN

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 la totalidad de las existencias de la Sociedad se encuentran libres de cargas y garantías.

Adicionalmente, durante los ejercicios 2014 y 2013 no se han capitalizado gastos financieros como mayor coste de las existencias.

Como procedimiento habitual, la práctica totalidad de las preventas están sujetas a cláusulas de indemnización por demora de entrega al estar formalizadas en contratos de similares características. Las citadas cláusulas de indemnización por demora consisten en su mayoría en intereses legales sobre las cantidades entregadas durante el plazo comprendido entre la fecha prevista de entrega del contrato y la fecha de entrega efectiva. La Sociedad no estima ningún impacto por este motivo debido principalmente a que la fecha de entrega prevista en los contratos considera un margen de seguridad de un número determinado de meses respecto a la fecha prevista de entrega. Por este motivo y por las escasas operaciones de esta tipología en el ejercicio 2014, la Sociedad no ha considerado impacto alguno en las cuentas anuales del ejercicio 2014 y 2013 por este concepto. Asimismo, con carácter general las preventas incluyen indemnizaciones a favor de la Sociedad en caso de anulación por parte del cliente, si bien no se registra importe alguno por este concepto hasta que se formalice la rescisión de los contratos por causas no imputables a la Sociedad.

El procedimiento de la Sociedad en relación con las garantías o avales de cobertura sobre los anticipos recibidos de clientes prevé que la totalidad de los anticipos recibidos de clientes se encuentren avalados. El total de anticipos entregados por los clientes en concepto de reserva al 31 de diciembre de 2014 asciende a 477 miles de euros.

Los Administradores de la Sociedad consideran que el importe en libros de los saldos incluidos en este epígrafe del balance de situación se aproxima a su valor razonable.

## 9. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar

El desglose de este epígrafe al 31 de diciembre de 2014 y 2013 es el siguiente:

	31/12/2014	31/12/2013
Cientes por ventas	129.634	76.818
Deudores	206.562	1.337
Cientes de dudosos cobro	7.806	5.850
Provisión de insolvencias	(7.806)	(5.850)
Activos por impuesto corriente (Nota 15.1)	19.051	10.559
Otros créditos con las administraciones públicas (Nota 15.1)	2.258	-
<b>TOTAL</b>	<b>357.505</b>	<b>88.714</b>

Dentro del epígrafe de "Deudores" se encuentran registrados los importe aplazado dentro de las operaciones Fab Crossover I y Fab May por importes de 10.337 y 16.420 miles de euros, respectivamente (véanse Notas 5 y 4.6.1). Adicionalmente, dicho epígrafe recoge el importe de las fianzas derivadas del Proyecto Ibero que al 31 de diciembre de 2014 se encuentran pendientes de cobro por importe de 176.750 miles de euros (véase Nota 1).

El importe registrado por la Sociedad en el epígrafe de "Clientes por ventas" recoge el importe pendiente de cobro derivado, principalmente, de las ventas de activos inmobiliarios e ingresos por arrendamiento realizados por la Sociedad durante los ejercicios 2014 y 2013. El importe más relevante corresponde al precio de venta aplazado dentro de la operación "Dorian" por importe de 18.405 miles de euros (véase Nota 5), cuyo vencimiento está fijado para el ejercicio 2016.

Los Administradores de la Sociedad consideran que el importe en libros de las cuentas de deudores comerciales y otras cuentas a cobrar se aproxima a su valor razonable.

## 10. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes

El epígrafe "Efectivo y otros activos líquidos equivalentes" incluye la tesorería de la Sociedad y depósitos bancarios a corto plazo con un vencimiento inicial de tres meses o un plazo inferior.

El desglose de dichos activos al 31 de diciembre de 2014 y 2013 es el siguiente:

	31/12/2014	31/12/2013
Otros activos líquidos equivalentes	9.118	2.474.980
Bancos	2.941.497	2.307.474
<b>TOTAL</b>	<b>2.950.615</b>	<b>4.782.454</b>

El importe registrado al 31 de diciembre de 2014 y 2013 en el epígrafe de "Otros activos líquidos equivalentes" corresponde a diversas imposiciones a plazo fijo realizadas por la Sociedad por importe de 9.119 y 2.474.980 miles de euros, respectivamente, en diversas entidades financieras. Si bien el vencimiento inicial de estas imposiciones está fijado para un plazo superior a tres meses, la Sociedad ha decidido clasificarlo en dicho epígrafe puesto que puede optar a su cancelación anticipada sin comisión de penalización.

Durante los ejercicios 2014 y 2013, la Sociedad ha registrado 33.292 y 49.145 miles de euros, respectivamente, en concepto de intereses procedentes de dichas inversiones, así como del dinero depositado en cuentas corrientes (véase Nota 16.6).

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 no existen restricciones al uso de la tesorería y otros activos líquidos equivalentes.

## 11. Patrimonio neto

### 11.1 Capital social

Al 31 de diciembre de 2014, el capital social de la Sociedad está representado por 300.060.000 acciones al portador, respectivamente, de 1 euro de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas. Estas acciones gozan de iguales derechos políticos y económicos.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, los accionistas de la Sociedad que mantenían un % de participación superior al 2,5% del capital social, eran los siguientes:

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

No existe conocimiento por parte de la Sociedad de otras participaciones iguales o superiores al 3% del Capital Social o de los derechos de voto de la Sociedad, o que, siendo inferiores al porcentaje establecido, permitan ejercer una influencia notable en la Sociedad.

### 11.2 Reserva Legal

La reserva legal es restringida en cuanto a su uso, el cual se halla determinado por diversas disposiciones legales. De conformidad con el artículo 274 de la Ley de Sociedades de Capital están obligadas a dotarla las sociedades mercantiles que, bajo dicha forma jurídica, obtengan beneficios, con un 10% de los mismos, hasta que el fondo de reserva constituido alcance la quinta parte del Capital Social suscrito. Los destinos de la reserva legal son la compensación de pérdidas o la ampliación de capital por la parte que exceda del 10% del capital ya aumentado, así como su distribución a los accionistas en caso de liquidación.

### 11.3 Otras reservas

La composición de este epígrafe al 31 de diciembre de 2014 y 2013 es la siguiente:

Miles de euros	31/12/2014	31/12/2013
Resultados negativos de ejercicios anteriores	(266.021)	(5.488)
<b>TOTAL</b>	<b>(266.021)</b>	<b>(5.488)</b>

### 11.4 Ajustes en patrimonio por valoración

Este epígrafe del balance de situación adjunto recoge el importe neto de su efecto impositivo de las variaciones de valor de los derivados financieros designados como instrumentos de cobertura de flujos de efectivo (véase Nota 13.3).

El movimiento del saldo de este epígrafe a lo largo de los ejercicios 2014 y 2013 es el siguiente:

#### Ejercicio 2014

	Miles de euros		
	Saldo inicial	Adiciones / Disminuciones (*)	Saldo final
Valoración de derivados	(265.959)	(1.766.533)	(2.032.492)
Saldo	(265.959)	(1.766.533)	(2.032.492)

#### Ejercicio 2013:

	Miles de euros		
	Saldo inicial	Adiciones / Disminuciones	Saldo final
Valoración de derivados	-	(265.959)	(265.959)
Saldo	-	(265.959)	(265.959)

(\*) Dicha disminución incluye 123.431 miles de euros como consecuencia de la modificación del tipo impositivo del 30% al 25% al estimar que el impuesto anticipado por la valoración de mercado de los derivados se realizará a este tipo impositivo (véase Nota 15).

Los ajustes en patrimonio por valoración son los siguientes:

	Miles de euros	
	31/12/2014	31/12/2013
Derivados de tipos de interés (Nota 13.3)	(2.709.990)	(379.942)
Efecto impositivo (*)	677.497	113.983
Ajustes por cambios de valor – Operaciones de cobertura (neto de impuestos)	(2.032.492)	(265.959)

(\*) Dicha disminución incluye 123.431 miles de euros como consecuencia de la modificación del tipo impositivo del 30% al 25% al estimar que el impuesto anticipado por la valoración de mercado de los derivados se realizará con a este tipo impositivo (véase Nota 15).

## 12. Provisiones y contingencias

En este epígrafe de los balances al 31 de diciembre de 2014 y 2013 se incluyen las provisiones a largo plazo constituidas por Sareb que tienen por objeto cubrir determinados pasivos de carácter contingente, así como la cobertura de otras responsabilidades contraídas por Sareb en el marco normal de su actividad, que se encuentran razonablemente cubiertas. El movimiento que se ha producido en este capítulo del balance durante los ejercicios 2014 y 2013, se muestra a continuación:

	Miles de euros	
	2014	2013
Saldo al inicio del ejercicio	53.322	-
Dotaciones	2.619	53.322
(Aplicaciones)	(6.055)	-
Traspasos y otros movimientos	-	-
<b>SALDO AL FINAL DEL EJERCICIO</b>	<b>49.886</b>	<b>53.322</b>

La dotación registrada por la Sociedad durante el ejercicio 2014 por importe 2.619 corresponde al riesgo máximo asumible por la Sociedad al FAB May en la transmisión de una cartera de suelos en los cuales la Sociedad se ha comprometido a asumir un cierto nivel de gastos de urbanización (véase Nota 4.6.1).

La Sociedad interviene como parte demandada en determinados contenciosos por las responsabilidades propias de las actividades que desarrolla. Los litigios provisionados por la Sociedad durante el ejercicio 2014, son de importes poco relevantes considerados individualmente, no existiendo ninguno adicional que resulte especialmente relevante. En este sentido, Sareb provisiona los riesgos probables por litigios de acuerdo con la evaluación de los mismos realizada por sus asesores jurídicos.

## 13. Detalle de Pasivos financieros

A continuación se presenta un detalle de los pasivos financieros asumidos por Sareb a 31 de diciembre de 2014 y 2013 con el desglose requerido por la normativa aplicable:

### Ejercicio 2014

Clases Categorías	Miles de euros						
	Instrumentos financieros a largo plazo			Instrumentos financieros a corto plazo			Total
	Deudas con entidades de crédito	Obligaciones y otros valores negociables	Derivados y otros	Deudas con entidades de crédito	Obligaciones y otros valores negociables	Derivados y otros	
Débitos y partidas a pagar	-	45.975.600	643.339	53.233	3.179.053	341	49.851.566
Derivados de cobertura	-	-	2.709.990	-	-	-	2.709.990
<b>TOTAL</b>	<b>-</b>	<b>45.975.600</b>	<b>3.353.329</b>	<b>53.233</b>	<b>3.179.053</b>	<b>341</b>	<b>52.561.556</b>

**Ejercicio 2013**

Clases Categorías	Miles de euros						Total
	Instrumentos financieros a largo plazo			Instrumentos financieros a corto plazo			
	Deudas con entidades de crédito	Obligaciones y otros valores negociables	Derivados y otros	Deudas con entidades de crédito	Obligaciones y otros valores negociables	Derivados y otros	
Débitos y partidas a pagar	-	49.176.000	45.068	130.268	3.457.298	9.296	52.817.930
Derivados de cobertura	-	-	379.942	-	-	-	379.942
<b>TOTAL</b>	<b>-</b>	<b>49.176.000</b>	<b>425.010</b>	<b>130.268</b>	<b>3.457.298</b>	<b>9.296</b>	<b>53.197.872</b>

**13.1 Deudas con entidades de crédito**

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 la Sociedad tenía concedidas líneas de crédito con diversas de las entidades del Grupo 1 y Grupo 2, cuyo saldo dispuesto ascendía a 47.628 y 130.268 euros, respectivamente. Dichas pólizas de crédito son dispuestas por la Sociedad para atender al pago de las disposiciones de las pólizas y créditos que se describen en la Nota 7.1.1 y tienen establecido su vencimiento para el corto plazo.

El tipo de interés resultante para los importes que se dispongan en dichas pólizas de crédito viene determinado mediante el Euribor más un diferencial de mercado. El importe de los intereses devengados durante el ejercicio 2014 y 2013 ha ascendido a 130 y 1.209 miles de euros, encontrándose registrados en el epígrafe de "Gastos financieros por deudas con terceros y asimilados" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta (véase Nota 16.5).

Adicionalmente, al 31 de diciembre de 2014 la Sociedad tiene registrado en el epígrafe de "Deudas con entidades de crédito" 5.605 miles de euros en concepto de "Intereses devengados pendientes de pago" de los derivados de cobertura suscritos durante el ejercicio 2013 (véase Nota 13.3).

**13.2 Obligaciones y otros valores negociables a largo plazo y a corto plazo**

La composición del epígrafe "Deudas a largo plazo- Obligaciones y otros valores negociables" y "Deudas a corto plazo- Obligaciones y otros valores negociables" a 31 de diciembre de 2014 y 2013 se presenta a continuación:

Miles de euros	31/12/2014		31/12/2013	
	No corriente	Corriente	No corriente	Corriente
Valores negociables-Deuda Senior	42.375.600	3.152.000	45.576.000	3.421.200
Valores negociables-Deuda Subordinada	3.600.000	-	3.600.000	-
Intereses devengados pendientes de pago	-	27.053	-	36.098
<b>TOTAL</b>	<b>45.975.600</b>	<b>3.179.053</b>	<b>49.176.000</b>	<b>3.457.298</b>

**VALORES NEGOCIABLES- DEUDA SENIOR**

El detalle de los saldos recogidos en el epígrafe "Valores negociables - Deuda Senior" del cuadro anterior a 31 de diciembre de 2014 y 2013 es el siguiente:

**31 de diciembre de 2014**

	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento contractual	Tipo aplicable vigente	Miles de euros
SAREB/VAR BO 20141231 2014-2	31/12/2014	31/12/2015	Eur 3m + 0,297%	10.284.900
SAREB/VAR BO 20151231 2012-3	31/12/2012	31/12/2015	Eur 3m + 2,964%	6.622.500
SAREB/VAR BO 20150228 2013-2	28/02/2013	28/02/2015	Eur 3m + 2,017%	6.104.100
SAREB/VAR BO 20150228 2014-1	28/02/2014	28/02/2015	Eur 3m + 0,272%	4.084.700
<b>Total vencimientos contractuales a corto plazo</b>				<b>27.096.200</b>
SAREB/VAR BO 20141231 2014-3	31/12/2014	31/12/2016	Eur 3m + 0,428%	15.427.500
SAREB/VAR BO 20160228 2013-3	28/02/2013	28/02/2016	Eur 3m + 2,464%	3.003.900
<b>Total vencimientos contractuales a largo plazo</b>				<b>18.431.400</b>
<b>TOTAL</b>				<b>45.527.600</b>

**31 de diciembre de 2013**

	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento contractual	Tipo aplicable vigente	Miles de euros
SAREB/VAR BO 20131231 2012-1	31/12/2012	31/12/2013	Eur 3m + 2,189%	-
SAREB/VAR BO 20140228 2013-1	28/02/2013	28/02/2014	Eur 3m + 1,242%	4.217.600
SAREB/VAR BO 20141231 2012-2	31/12/2012	31/12/2014	Eur 3m + 2,562%	15.722.300
SAREB/VAR BO 20141231 2013-4	31/12/2013	31/12/2014	Eur 3m + 0,656%	10.481.300
<b>Total vencimientos contractuales a corto plazo</b>				<b>30.421.200</b>
SAREB/VAR BO 20151231 2012-3	31/12/2012	31/12/2015	Eur 3m + 2,964%	8.734.600
SAREB/VAR BO 20150228 2013-2	28/02/2013	28/02/2015	Eur 3m + 2,017%	6.326.700
SAREB/VAR BO 20160228 2013-3	28/02/2013	28/02/2016	Eur 3m + 2,464%	3.514.700
<b>Total vencimientos contractuales a largo plazo</b>				<b>18.576.000</b>
<b>TOTAL</b>				<b>48.997.200</b>

El importe total de los valores negociables al 31 de diciembre de 2014 y 2013 están representados por anotaciones en cuenta. Adicionalmente cuentan con aval incondicional e irrevocable de la Administración General del Estado, con renuncia al beneficio de exclusión.

El gasto financiero devengado por los valores negociables anteriormente descritos durante los ejercicios 2014 y 2013 ha ascendido a 1.019.555 y 1.270.912 miles de euros, respectivamente (véase Nota 16.5).

Sareb mantiene la opción de renovar al vencimiento las emisiones de deuda senior anteriormente indicadas unilateralmente, si bien en el momento de la transacción no supone diferencias significativas entre su valor razonable y su nominal.

Dicha opción unilateral, permite a la Sociedad, en base también a sus previsiones de negocio y a la experiencia adquirida desde su constitución, considerar que los vencimientos contractuales indicados, a corto plazo, se materializarán en el largo plazo por un importe aproximado de 23.944.200 miles de euros.

Los tipos de interés que devengan dichos bonos se determinan como el Euribor a 3 meses más un diferencial. Dicho diferencial es el mismo durante toda la vida de la emisión.

**Ejercicio 2014****Amortizaciones de bonos del ejercicio 2014**

El resumen de las amortizaciones de deuda senior efectuadas por la Sociedad durante el ejercicio 2014 son las siguientes:

	Amortización en metálico	Amortización por subsanaciones (Nota 1)	Amortización mediante nueva emisión	Total
SAREB/VAR BO 20141231 2013-4	49.300	147.100	10.284.900	10.481.300
SAREB/VAR BO 20141231 2012-2	74.000	220.800	15.427.500	15.722.300
SAREB/VAR BO 20151231 2012-3	1.989.600	122.500	-	2.112.100
SAREB/VAR BO 20151231 2013-1	116.600	15.700	4.085.300	4.217.600
SAREB/VAR BO 20151231 2013-2	198.000	24.600	-	222.600
SAREB/VAR BO 20151231 2013-3	497.300	13.500	-	510.800
SAREB/VAR BO 20150228 2014-1	-	600	-	600
<b>TOTAL</b>	<b>2.924.800</b>	<b>544.800</b>	<b>29.797.700</b>	<b>33.267.300</b>

## AMORTIZACIÓN EN METÁLICO Y MEDIANTE NUEVA EMISIÓN

Con fecha 28 de febrero de 2014, la Sociedad ha procedido a realizar simultáneamente una amortización parcial y renovación al vencimiento de la deuda senior no amortizada emitida durante el ejercicio 2013 para la adquisición de activos del Grupo 2 así como una amortización extraordinaria de la emisión de deuda realizada por la Sociedad para la adquisición de activos del Grupo 1.

El resumen de esta amortización y renovación simultáneas ha sido el siguiente:

Denominación	Saldo inicio 2014 (*)	Amortización	Renovación	Importe vivo	Vencimiento	Nuevo ISIN novación
SAREB BONOS SENIOR 2013-01	4.201.900	116.600	4.085.300	4.085.300	28/02/2015	ES0352506077
SAREB BONOS SENIOR 2013-02	6.303.100	175.100	-	6.128.000	28/02/2015	N/A
SAREB BONOS SENIOR 2013-03	3.501.600	97.300	-	3.404.300	28/02/2016	N/A
<b>TOTAL GRUPO 2</b>		<b>389.000</b>	<b>4.085.300</b>			
SAREB/VAR BO 20141231 2012-2	15.722.300	74.000	-	15.648.300	31/12/2014	N/A
SAREB/VAR BO 20151231 2012-3	8.734.600	41.200	-	8.693.400	31/12/2015	N/A
SAREB/VAR BO 20141231 2013-4	10.481.300	49.300	-	10.432.000	31/12/2014	N/A
<b>TOTAL GRUPO 1</b>		<b>164.500</b>	<b>-</b>			
<b>TOTAL AMORTIZACIÓN 28 FEBRERO</b>		<b>553.500</b>	<b>4.085.300</b>			

(\*) Neta de las subsanaciones formalizadas entre la Sociedad y las entidades del Grupo 2 hasta el 28 de febrero de 2014.

Con fecha 10 de abril de 2014 la Sociedad realizó una oferta a los tenedores de los bonos para la recompra y subsiguiente amortización de 1.400.000 miles de euros. Dicha recompra de bonos ha sido realizada bajo par, habiendo generado un ingreso financiero de 5.020 miles de euros que ha sido registrado en el epígrafe de "Ingresos financieros de valores negociables" en la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta (véase Nota 16.6). El detalle de bonos amortizado, es el siguiente:

Denominación	Amortización	Precio recompra	Descuento	Vencimiento	ISIN
SAREB BONOS SENIOR 2012-03	1.000.000	999.480	520	31/12/2015	ES0352506028
SAREB BONOS SENIOR 2013-03	400.000	395.500	4.500	28/02/2016	ES0352506051
<b>TOTAL</b>	<b>1.400.000</b>	<b>1.394.980</b>	<b>5.020</b>		

Adicionalmente, durante el ejercicio 2014 la Sociedad ha procedido a recomprar, para su posterior amortización 484 bonos de la serie 2012-3 y 229 bonos de la serie 2013-2 por un precio de 48.400 y 22.900 miles de euros, respectivamente. La compra de dichos bonos ha sido satisfecha por la Sociedad mediante la entrega de un edificio de oficinas ubicado en Madrid así como una serie de préstamos hipotecarios propiedad de la Sociedad.

Adicionalmente, con fecha 31 de diciembre de 2014 la Sociedad ha realizado simultáneamente una amortización parcial y renovación al vencimiento de la deuda senior no amortizada emitida para la adquisición de activos del Grupo 1 ejerciendo su derecho a novar el vencimiento de los bonos emitidos (véase Nota 1). El resumen de dicha amortización ha sido el siguiente:

Denominación	Saldo vivo anterior a la amortización	Amortización en metálico	Amortización por emisión de nuevos valores	Total amortizado
SAREB/VAR BO 20141231 2013-4	10.284.900	-	10.284.900	10.284.900
SAREB/VAR BO 20141231 2012-2	15.427.500	-	15.427.500	15.427.500
SAREB/VAR BO 20151231 2012-3	7.522.500	900.000	-	900.000
<b>TOTAL</b>	<b>33.234.900</b>	<b>900.000</b>	<b>25.712.400</b>	<b>26.612.400</b>

## SUBSANACIÓN ESCRITURA DE ADQUISICIÓN DE ACTIVOS

Tal y como se indica en la Nota 1, durante el ejercicio 2014 la Sociedad procedió a la amortización de los siguientes bonos, con motivo de las subsanaciones formalizadas durante el ejercicio:

Miles de euros	Novagalicia Banco, S.A.	Catalunya Caixa, S.A.	CEISS, S.A.	Banco Gallego, S.A.	Banco de Valencia, S.A.	BMN, S.A.	Total
SAREB/VAR BO 20151231 2013-1	-	-	15.700	-	-	-	15.700
SAREB/VAR BO 20141231 2012-2	82.200	92.500	-	5.700	40.400	-	220.800
SAREB/VAR BO 20151231 2012-3	45.600	51.300	-	3.200	22.400	-	122.500
SAREB/VAR BO 20140228 2013-4	54.800	61.600	-	3.800	26.900	-	147.100
SAREB/VAR BO 20150228 2013-2	-	-	23.600	-	-	1.000	24.600
SAREB/VAR BO 20160228 2013-3	-	-	13.100	-	-	400	13.500
SAREB/VAR BO 20150228 2014-1	-	-	-	-	-	600	600
<b>TOTAL</b>	<b>182.600</b>	<b>205.400</b>	<b>52.400</b>	<b>12.700</b>	<b>89.700</b>	<b>2.000</b>	<b>544.800</b>

## Ejercicio 2013

Las principales variaciones de la deuda senior durante el ejercicio 2013, se describen a continuación:

## EMISIÓN DE BONOS PARA LA ADQUISICIÓN DE ACTIVOS DEL GRUPO 2

Con fecha 28 de febrero de 2013 se procedió a elevar a público la emisión de 140.868 bonos senior, con un valor nominal de 100.000 euros cada uno. El importe total de la emisión ascendió a 14.086.800 miles de euros. Dichos bonos fueron íntegramente suscritos por las entidades pertenecientes al Grupo 2 en contraprestación por los activos que en esa misma fecha fueron transmitidos por estas a la Sociedad (véase Nota 1).

La emisión se realizó a la par y están representados por anotaciones en cuenta. Adicionalmente cuentan con aval incondicional e irrevocable de la Administración General del Estado, con renuncia al beneficio de exclusión.

## AMORTIZACIÓN Y EMISIÓN DE BONOS EJERCICIO 2013:

El detalle de deuda senior amortizada durante el ejercicio 2013 fue la siguiente:

	Amortización en metálico	Amortización por emisión de nuevos valores	Total
SAREB/VAR BO 20131231 2012-1	433.500	10.481.300	10.914.800
SAREB/VAR BO 20131231 2012-2	650.200	-	650.200
SAREB/VAR BO 20131231 2012-3	361.300	-	361.300
<b>TOTAL</b>	<b>1.445.000</b>	<b>10.481.300</b>	<b>11.926.300</b>

Con fecha 31 de diciembre de 2013 la Sociedad, ejerciendo su derecho a renovar al vencimiento de los bonos emitidos, procedió a elevar a público la emisión de 104.813 bonos senior, bajo la denominación SAREB/VAR BO 20141231 2013-4 con un valor nominal de 100.000 euros cada uno. El importe total de la emisión ascendió a 10.481.300 miles de euros, los cuales fueron totalmente suscritos por las entidades del Grupo 1 que tenían en cartera bonos de la serie SAREB/VAR BO 20131231 2012-1, los cuales vencían el 31 de diciembre de 2013. Tras dicha emisión y la amortización en metálico anteriormente detallada, los bonos de la serie SAREB/VAR BO 20131231 2012-1 se encuentran totalmente amortizados.

#### SUBSANACIÓN ESCRITURA DE ADQUISICIÓN DE ACTIVOS

Durante el ejercicio 2013 la Sociedad procedió a la amortización de los siguientes bonos, con motivo de las subsanaciones formalizadas durante el ejercicio (véase Nota 1):

Miles de euros	Bankia, S.A.	Catalunya Caixa, S.A.	CEISS, S.A.	Banco de Valencia, S.A.	BMN, S.A.	Total
SAREB/VAR BO 20131231 2012-1	38.000	33.800	-	21.500	-	93.300
SAREB/VAR BO 20141231 2012-2	57.100	50.700	-	32.200	-	140.000
SAREB/VAR BO 20151231 2012-3	31.600	28.100	-	17.900	-	77.600
SAREB/VAR BO 20140228 2013-1	-	-	900	-	7.400	8.300
SAREB/VAR BO 20150228 2013-2	-	-	1.400	-	11.100	12.500
SAREB/VAR BO 20160228 2013-3	-	-	700	-	6.200	6.900
<b>TOTAL</b>	<b>126.700</b>	<b>112.600</b>	<b>3.000</b>	<b>71.600</b>	<b>24.700</b>	<b>338.600</b>

#### OTRA INFORMACIÓN

Los intereses correspondientes a dichos valores negociables devengados durante los ejercicios 2014 y 2013 han ascendido a 1.019.555 y 1.270.912 miles de euros, respectivamente, y se encuentran registrados en el epígrafe "Gastos financieros - Por deudas con terceros" de la cuenta de resultados adjunta (véase Nota 16.5). Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, los intereses devengados pendientes de pago ascienden a 27.053 y 36.098 miles de euros y se encuentran registrados en el epígrafe "Deudas a corto plazo - Obligaciones y valores negociables" del balance adjunto. A la fecha de formulación de las presentes cuentas anuales dichos intereses se encuentran pagados en su totalidad.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 los valores negociables senior emitidos por la Sociedad están listados y admitidos a cotización.

Los Administradores consideran que el importe en libros de los valores negociables se aproxima a su valor razonable.

#### VALORES NEGOCIABLES - DEUDA SUBORDINADA

El detalle de los saldos recogidos en el epígrafe "Valores negociables- Deuda Subordinada" del cuadro anterior al 31 de diciembre de 2014 y 2013 es el siguiente:

##### 31 de diciembre 2014

	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Tipo aplicable vigente	Miles de euros
SAREB/8,00 OBSUBDCONV 20271127 2013	26/02/2013	27/11/2027	8,00%	3.600.000
<b>TOTAL</b>				<b>3.600.000</b>

##### 31 de diciembre 2013

	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Tipo aplicable vigente	Miles de euros
SAREB/8,00 OBSUBDCONV 20271127 2013	26/02/2013	27/11/2027	8,00%	737.800
SAREB/8,00 OBSUBDCONV 20271127	27/12/2012	27/11/2027	8,00%	2.862.200
<b>TOTAL</b>				<b>3.600.000</b>

Con fecha 1 de julio de 2014 se ha procedido a formalizar una escritura de conversión de la emisión de deuda subordinada realizada por la Sociedad durante el ejercicio 2012. Mediante dicha escritura, la Sociedad ha convertido los 2.862.200 miles de euros de deuda subordinada emitida durante el ejercicio 2012 en Obligaciones subordinadas de la misma clase que la emisión realizada durante el ejercicio 2013. En el marco de la estrategia de financiación de la Sociedad, durante los ejercicios 2013 y 2012, Sareb completó sendas emisiones de valores negociables subordinados, por importe de 737.800 y 2.862.200 miles de euros, respectivamente. Las emisiones fueron realizadas a la par y están representadas por anotaciones en cuenta.

Las principales condiciones de las obligaciones subordinadas no garantizadas contingentemente convertibles se detallan a continuación:

- Todos los títulos pertenecen a una única serie y presentan los mismos términos y condiciones y atribuyen, por tanto, idénticos derechos a sus titulares. Son libremente transmisibles y están representados por anotaciones en cuenta y han quedado inscritas en los registros contables a cargo de la Iberclear y de sus entidades participantes autorizadas.
- El tipo de interés que devengan dichos bonos es fijo y se devengará anualmente siempre y cuando se cumpla la obtención de beneficios y la existencia de reserva distribuible suficiente. Por este motivo, durante los ejercicios 2014 y 2013 la Sociedad no ha devengado ni pagado cupón alguno por este concepto debido a la dificultad de estimar los flujos futuros distribuibles.
- Amortización total: obligatoria el 27 de noviembre de 2027.
- Amortización parcial: Es posible a discreción de la Sociedad a partir del quinto año desde la emisión en función de los ratios de solvencia y apalancamiento existentes.
- Conversión: La deuda subordinada será convertible en capital en caso de insuficiencia patrimonial de la Sociedad por:
  - i) la existencia de pérdidas acumuladas que resulten iguales o superiores al capital social más reservas de la misma o
  - ii) encontrarse en causa de disolución por pérdidas que dejen reducido su patrimonio neto a una cantidad inferior a la mitad del capital social. En el supuesto de producirse la conversión, las acciones serán del mismo valor nominal, de la misma clase y serie y con igual contenido de derechos que las acciones ordinarias en circulación y por un importe tal que la cifra de capital de la Sociedad represente un 2% del valor de los activos tras la conversión.
- Rango: las obligaciones subordinadas convertibles se sitúan en orden de prelación:
  - Por detrás de todos los acreedores comunes (senior) de la Sociedad;
  - "Pari passu" con cualquier deuda subordinada, simple o convertible de la Sociedad, emitida o que se emita en el futuro, o que se haya ocurrido o se incurra en el futuro bajo cualquier otro título.
  - Por delante de las acciones ordinarias o preferentes de la Sociedad.

Al 31 de diciembre de 2014, en función del Plan de Negocio revisado, los Administradores de la Sociedad han estimado que no es previsible la probabilidad de conversión en el corto plazo, y por tanto la naturaleza de la emisión es la de pasivo financiero.

### 13.3 Derivados

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la principal fuente de financiación de Sareb consiste en las obligaciones y valores negociables emitidos los ejercicios 2013 y 2012, o renovados en su caso al vencimiento de los mismos, con motivo de la adquisición de los activos inmobiliarios y crediticios descrita en la Nota 1, que están referenciados a tipo de interés variable. Debido al elevado volumen de la operación y con el fin de reducir la elevada exposición y el consiguiente riesgo para la Sociedad frente a una posible subida en el tipo de interés, el 2 de agosto de 2013 la Sociedad contrató un swap de tipo de interés que le permitiese cubrir este riesgo por un notional inicial de 42.221 millones de euros, que disminuirá progresivamente en función del vencimiento de los bonos senior cubiertos en ejercicios futuros y fijando la deuda a unos tipos de interés fijos en un rango de entre el 0,491% y el 3,145% anual. Esta operación no tiene finalidad especulativa si no que tiene la consideración de cobertura de flujos de efectivo y supuso, de facto, el transformar parte del endeudamiento de la Sociedad durante el periodo cubierto en endeudamiento a tipo fijo frente a la configuración a tipo variable de los bonos emitidos.

La cobertura de flujos de efectivo se realizó en un contexto temporal y de mercado en el que los tipos de interés eran compatibles con los contemplados en el Plan de Negocio de la Sociedad, por lo que mediante esta operación se aseguró una parte sustancial del mismo reduciendo la incertidumbre y el riesgo de que una subida de tipos de interés pudiese poner en riesgo el referido Plan y la viabilidad de la Sociedad. En contrapartida la operación suponía renunciar, por la parte y el periodo de tiempo cubiertos, al eventual beneficio derivado de una bajada de los tipos de interés de referencia.

Las medidas de relajación de la política monetaria adoptadas por el Banco Central Europeo desde finales de 2013 han contribuido a un paulatino descenso de los tipos de interés que actualmente se encuentran en mínimos históricos. Dicha evolución, se ha trasladado a la valoración del derivado de cobertura contratado por la Sociedad.

El saldo del epígrafe “Deudas a largo plazo – Derivados” del pasivo del balance a 31 de diciembre de 2014 y 2013, corresponde en su totalidad al valor razonable del mencionado derivado de cobertura sobre riesgo de tipo de interés contratado con diversas entidades financieras. El valor razonable de este derivado, obtenido mediante la aplicación de técnicas de valoración generalmente aceptadas a partir de la utilización de inputs observables en el mercado, asciende al 31 de diciembre de 2014 y 2013, a 2.709.990 y 379.942 miles de euros, respectivamente (véase Nota 11.4).

El desglose del importe del valor nominal y valor razonable estas operaciones, en relación a plazos en que se espera que ocurran los flujos de efectivo y los ejercicios en los cuales se espera que afecten a la cuenta de pérdidas y ganancias, es el siguiente (en miles de euros):

SWAPS tipos de interés	Rango Tipos Fijos	Vencimiento	2015	2016	2017	2018	2019	Más de 5 años	Totales
Nacionales			36.467.000	30.571.000	25.453.000	22.181.000	18.986.000	42.855.000	176.513.000
Valor razonable	0,49%-3,15%	2015 - 2023	(280.902)	(371.535)	(420.202)	(424.825)	(383.497)	(829.029)	(2.709.990)

La Sociedad estima que el efecto sobre el valor de mercado de dichos derivados de incrementos de 1 punto básico en los tipos de interés de referencia, tendría un impacto en el patrimonio neto de la Sociedad de 18.047 miles de euros positivos. El impacto estimado de una variación a la baja de los tipos de interés de referencia de un punto básico, tendría un impacto similar de carácter negativo.

Conforme a la normativa contable vigente, los cambios en el valor del derivado de cobertura se registran en el patrimonio neto de la Sociedad hasta que se van imputando a resultados en ejercicios siguientes correspondiente. La totalidad del valor razonable de este derivado sobre riesgo de tipo de interés neto de su efecto impositivo, es registrado en el epígrafe “Ajustes por cambios de valor – Operaciones de cobertura” por un valor de 2.032.493 miles de euros. Este efecto coloca el patrimonio neto de la Sociedad en negativo. No obstante, desde un punto de vista mercantil y conforme a lo dispuesto en el artículo 36 del Código de Comercio a los efectos de la distribución de beneficios, de la reducción obligatoria de capital social y de la disolución obligatoria por pérdidas, estos cambios de valor del derivado de cobertura pendientes de imputar a la cuenta de pérdidas y ganancias no se consideran patrimonio neto.

Asimismo, el importe que ha sido imputado a la cuenta de pérdidas y ganancias desde el patrimonio neto, asciende a 31 de diciembre de 2014 y 2013 a 113.241 y 168 miles de euros, respectivamente registrados dentro del epígrafe “Gastos financieros – Por deudas con terceros” (véase nota 16.5).

El riesgo de crédito asociado a las operaciones de derivados es minimizado mediante acuerdos contractuales de intercambios de colateral y por otros tipos de garantías que dependen de la naturaleza y el tipo de la contraparte, de acuerdo con las normas de la “International Swaps and Derivatives Association” (ISDA).

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, a efectos de garantizar el cumplimiento de las cláusulas de los contratos de derivados mencionados, Sareb había constituido garantías dinerarias a favor de las contrapartes de los derivados contratados que a dicha fecha presentaban una valoración negativa para la Sociedad, por un importe de 2.431.900 y 228.400 miles de euros, respectivamente, que se encuentran registrados en el epígrafe “Inversiones financieras a largo plazo - Otros activos financieros” del balance así como depósitos en las contrapartidas por un saldo total de 217.500 miles de euros en ambos ejercicios (véase Nota 7.1.2).

### 13.4 Otros pasivos financieros no corriente

El detalle de este epígrafe del balance de situación al 31 de diciembre de 2014 y 2013 es el siguiente:

	Miles de euros	
	31/12/2014	31/12/2013
Valor razonable de las fianzas Íbero	563.629	-
Efecto actualización financiera fianzas Íbero	24.971	-
<b>Total nominal fianzas Íbero</b>	<b>588.600</b>	<b>-</b>
Anticipo FAB 2013 Bull (Vease Nota 5).	25.685	25.685
Fianzas de arrendatarios y Otros	29.054	19.383
<b>TOTAL</b>	<b>643.339</b>	<b>45.068</b>

De acuerdo con lo señalado en la NRV 9ª 5.6 del Plan General de Contabilidad, la Sociedad ha procedido a estimar el valor razonable de las fianzas señaladas en la Nota 1 en relación con el Proyecto Ibero. Para el cálculo de dicha actualización se ha considerado el coste medio ponderado de la deuda de la Sociedad (véase Nota 13.1).

## 14. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar

El detalle de este epígrafe del balance de situación al 31 de diciembre de 2014 y 2013 se indica a continuación:

	Miles de euros	
	31/12/2014	31/12/2013
Proveedores	68.466	16.715
Proveedores, facturas pendientes de recibir	239.981	222.018
Personal	5.294	1.912
Pasivos por impuesto corriente (Nota 15.1)	-	-
Otras deudas con las Administraciones Públicas (Nota 15.1)	69.099	90.122
Anticipos de clientes	477	-
<b>TOTAL</b>	<b>383.317</b>	<b>330.767</b>

El epígrafe de "Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar" incluye principalmente los importes pendientes de pago por compras comerciales y costes relacionados y los importes de las entregas a cuenta de clientes recibidos antes del reconocimiento de la venta de los inmuebles o suelos.

El epígrafe de "Proveedores, facturas pendientes de recibir" recoge al 31 de diciembre de 2014 importes de 97.122 y 71.178 miles de euros (95.207 y 73.865 miles de euros al 31 de diciembre de 2013) en concepto de gastos devengados de comisión de gestión y venta, respectivamente, así como 71.681 miles de euros (52.946 miles de euros al 31 de diciembre de 2013) de gastos generales y de mantenimiento de los activos gestionados por la Sociedad sobre los cuales la Sociedad no ha recibido las facturas correspondientes.

Los Administradores consideran que el importe en libros de los acreedores comerciales se aproxima a su valor razonable.

**Información sobre los aplazamientos de pago efectuados a proveedores. Disposición adicional tercera. "Deber de información" de la Ley 15/2010, de 5 de julio.**

A continuación se detalla la información requerida por la Disposición adicional tercera de la Ley 15/2010, de 5 de julio, en miles de euros:

Miles de euros	Pagos realizados y pendientes de pago en la fecha de cierre del ejercicio			
	2014		2013	
	Importe	%	Importe	%
Realizados dentro del plazo máximo legal	577.955	85%	314.047	95%
Resto	101.952	15%	15.162	5%
<b>Total pagos del ejercicio</b>	<b>679.907</b>	<b>100%</b>	<b>329.209</b>	<b>100%</b>
<b>PMPE (DÍAS) DE PAGOS</b>	<b>58</b>		<b>30</b>	
Aplazamientos que a la fecha de cierre sobrepasan el plazo máximo legal	5.715		1.421	

El plazo máximo legal de pago aplicable a la Sociedad según la Ley 3/2004, de 29 de diciembre, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales y conforme a las disposiciones transitorias establecidas en la Ley 15/2010, de 5 de julio, es de 60 días desde el 1 de enero de 2013.

Los datos expuestos en el cuadro anterior sobre pagos a proveedores hacen referencia a aquellos que por su naturaleza son acreedores comerciales por deudas con suministradores de bienes y servicios, de modo que incluyen los datos relativos a las partidas "Proveedores" y "Acreedores varios" del pasivo corriente del balance.

El plazo medio ponderado excedido (PMPE) de pagos se ha calculado como el cociente formado en el numerador por el sumatorio de los productos de cada uno de los pagos a proveedores realizados en el ejercicio con un aplazamiento superior al respectivo plazo legal de pago y el número de días de aplazamiento excedido del respectivo plazo, y en el denominador por el importe total de los pagos realizados en el ejercicio con un aplazamiento superior al plazo legal de pago.

La Sociedad considera que cumple rigurosamente con el plazo máximo legal, si bien como consecuencia del proceso de validación informática de determinados pagos, el resultado anterior presenta importes que han excedido el plazo.

## 15. Administraciones públicas y situación fiscal

### 15.1 Saldos corrientes con las Administraciones Públicas

La composición de los saldos corrientes con las Administraciones Públicas al 31 de diciembre de 2014 y 2013 es la siguiente:

#### 31 de diciembre de 2014

	Miles de euros			
	Activo		Pasivo	
	No Corriente	Corriente	No Corriente	Corriente
Hacienda Pública Acreedor por IVA repercutido diferido	-	-	-	-
Hacienda Pública Deudor por IVA	-	745	-	-
Impuesto anticipado y crédito fiscal	1.018.846	-	-	-
Provisión de impuestos	-	-	-	28.132
Hacienda Pública Acreedor por IVA	-	-	-	38.961
Hacienda Pública Acreedor por IRPF	-	-	-	1.148
Hacienda Pública Acreedor por IGIC	-	-	-	458
Organismos de la Seguridad Social Acreedores	-	-	-	330
Impuesto sobre sociedades	-	19.051	-	-
Hacienda Pública Acreedor/deudor por otros conceptos fiscales	-	1.513	-	70
<b>TOTAL</b>	<b>1.018.846</b>	<b>21.309</b>	<b>-</b>	<b>69.099</b>

#### 31 de diciembre de 2013

	Miles de euros			
	Activo		Pasivo	
	No Corriente	Corriente	No Corriente	Corriente
Hacienda Pública Acreedor por IVA repercutido diferido	-	-	-	47
Hacienda Pública Deudor por otros conceptos fiscales	-	-	-	-
Impuesto anticipado y crédito fiscal	258.694	-	-	-
Provisión de impuestos	-	-	-	30.575
Hacienda Pública Acreedor por IVA	-	-	-	53.603
Hacienda Pública Acreedor por IRPF	-	-	-	1.441
Hacienda Pública Acreedor por IGIC	-	-	-	957
Organismos de la Seguridad Social Acreedores	-	-	-	254
Impuesto sobre sociedades	-	10.559	-	-
Hacienda Pública Acreedor por otros conceptos fiscales	-	-	-	3.245
<b>TOTAL</b>	<b>258.694</b>	<b>10.559</b>	<b>-</b>	<b>90.122</b>

## 15.2 Conciliación resultado contable y base imponible fiscal

La conciliación del resultado contable del ejercicio con la base imponible del citado impuesto, es como sigue:

### 31 de diciembre de 2014

	Miles de euros				Total
	Cuenta de pérdidas y ganancias		Ingresos y gastos directamente imputados al patrimonio neto		
Saldos de ingresos y gastos netos del período Beneficio / (pérdida)		(584.659)		(1.851.464)	(2.436.123)
	Aumentos	Disminuciones	Aumentos	Disminuciones	
Impuesto sobre sociedades	-	(196.619)	-	(617.155)	(813.774)
Diferencias permanentes	1.823	(89.451)	-	-	(87.628)
Diferencias temporarias	-	-	-	-	-
Con origen en el período	295.296	-	2.468.619	-	2.763.915
Con origen periodos anteriores	78.156	(100.546)	-	-	(22.390)
<b>BASE IMPONIBLE (RESULTADO FISCAL)</b>	<b>375.275</b>	<b>(971.275)</b>	<b>2.468.619</b>	<b>(2.468.619)</b>	<b>(596.000)</b>

### 31 de diciembre de 2013

	Miles de euros				Total
	Cuenta de pérdidas y ganancias		Ingresos y gastos directamente imputados al patrimonio neto		
Saldos de ingresos y gastos netos del período Beneficio / (pérdida)		(260.533)		(113.983)	(374.516)
	Aumentos	Disminuciones	Aumentos	Disminuciones	
Impuesto sobre sociedades	-	(142.359)	-	(265.959)	(408.318)
Diferencias permanentes	-	(71.639)	-	-	(71.639)
Diferencias temporarias	-	-	-	-	-
Con origen en el período	384.037	-	379.942	-	763.979
Con origen periodos anteriores	-	(7.640)	-	-	(7.640)
<b>BASE IMPONIBLE (RESULTADO FISCAL)</b>	<b>384.037</b>	<b>(482.171)</b>	<b>379.942</b>	<b>(379.942)</b>	<b>(98.134)</b>

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 las principales diferencias temporarias derivan de dotaciones a provisiones y amortizaciones, entre otros.

Los cuadros anteriores se presentan de acuerdo con el modelo requerido por el Plan General de Contabilidad del año 2007. Los importes incluidos en la rúbrica de "Ingresos y gastos directamente imputados al patrimonio neto" del mismo corresponden a ajustes contables que no tienen reflejo en la base imponible del impuesto y, por lo tanto, no se integran de manera efectiva en la base imponible del impuesto sobre sociedades del ejercicio.

El único efecto fiscal relevante reconocido directamente como patrimonio neto al 31 de diciembre de 2014 y 2013 es el correspondiente a los derivados financieros designados como instrumentos de cobertura, y asciende a 677.497 y 113.983 miles de euros, respectivamente (véase Nota 11.4).

A continuación se presenta la conciliación entre el gasto por impuesto sobre sociedades contabilizado por Sareb y el resultado de multiplicar el tipo de gravamen del Impuesto sobre Sociedades aplicable por el total de ingresos y gastos reconocidos, antes de impuestos correspondientes a los ejercicios 2014 y 2013:

**Ejercicio 2014**

	<b>(Ingresos) / Gastos (Miles de Euros)</b>		
	<b>Cuenta de pérdidas y ganancias</b>	<b>Importes registrados directamente contra el patrimonio neto</b>	<b>Total ingresos y gastos reconocidos</b>
Beneficio / (Pérdidas) antes de impuestos	(781.278)	(2.468.619)	(3.249.897)
Diferencias permanentes	(87.629)	-	(87.629)
Total	(868.907)	(2.468.619)	(3.337.526)
Tipo de gravamen del impuesto sobre sociedades	30%	30%	
Total	(260.672)	(740.586)	(1.001.258)
Deducciones y bonificaciones	-	-	-
<b>(BENEFICIO) / PÉRDIDA REGISTRADA POR IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES</b>	<b>(260.672)</b>	<b>(740.586)</b>	<b>(1.001.258)</b>
Ajuste por cambio impositivo	66.573	123.431	190.004
Ajuste impuesto sociedades ejercicio anterior	(2.520)	-	(2.520)
<b>TOTAL (INGRESO)/GASTO REGISTRADO EN LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS</b>	<b>(196.619)</b>	<b>(617.155)</b>	<b>(813.774)</b>

Durante el ejercicio 2014 se ha aprobado la Ley 27/2014, del Impuesto de Sociedades, cuyas modificaciones más significativas han sido las siguientes:

- Las bases imposables negativas pueden ser compensadas sin limitación temporal frente a los 18 años de la legislación anterior. Se limita su compensación a la base imponible en el ejercicio 2015 en función de su facturación, al 60% de la base imponible en el ejercicio 2016 y al 70% de la base imponible en los ejercicios siguientes.
- El tipo impositivo se reduce del 30% vigente al 28% para el ejercicio 2015 y 25% para los ejercicios siguientes.

En este sentido, la Sociedad ha procedido a actualizar la valoración de los activos y pasivos por impuesto diferido registrados al 31 de diciembre de 2014 al tipo impositivo al que espera que sean recuperados. El impacto de la actualización de los activos por impuesto diferido al tipo impositivo correspondiente ha supuesto un gasto de 66.573 miles de euros registrado en el epígrafe "Impuesto sobre beneficios" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta.

**Ejercicio 2013**

	<b>(Ingresos) / Gastos (Miles de Euros)</b>		
	<b>Cuenta de pérdidas y ganancias</b>	<b>Importes registrados directamente contra el patrimonio neto</b>	<b>Total ingresos y gastos reconocidos</b>
Beneficio / (Pérdidas) antes de impuestos	(402.892)	(579.942)	(782.834)
Diferencias permanentes	(71.639)	-	(71.639)
Total	(474.531)	(579.942)	(854.473)
Tipo de gravamen del impuesto sobre sociedades	30%	30%	
Total	(142.359)	(113.983)	(256.342)
Deducciones y bonificaciones	-	-	-
<b>(BENEFICIO) / PÉRDIDA REGISTRADA POR IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES</b>	<b>(142.359)</b>	<b>(113.983)</b>	<b>(256.342)</b>

A continuación se presenta la conciliación entre la base imponible y la cuota líquida del Impuesto sobre Sociedades de los ejercicios 2014 y 2013:

	<b>Miles de euros</b>	
	<b>2014</b>	<b>2013</b>
<b>BASE IMPONIBLE (RESULTADO FISCAL)</b>	<b>(596.000)</b>	<b>(106.560)</b>
Base imponible por tipo impositivo (30%)	(178.800)	(31.968)
Deducciones y bonificaciones	-	-
Retenciones y pagos a cuenta	(9.458)	(10.559)
<b>CUOTA LÍQUIDA A (COBRAR) / PAGAR</b>	<b>(9.458)</b>	<b>(10.559)</b>

El detalle de las bases imponibles registradas al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es el siguiente:

#### Ejercicio 2014

	Miles de euros	Vencimiento
<b>BASES IMPONIBLES NEGATIVAS</b>		
Ejercicio 2012	200	-
Ejercicio 2013	106.561	-
Ejercicio 2014	596.000	-

La totalidad del gasto por impuesto sobre sociedades devengado en los ejercicios 2014 y 2013 corresponde a operaciones continuadas.

#### 15.3 Activos por impuesto diferido

El detalle del saldo de esta cuenta al cierre de los ejercicios 2014 y 2013 es el siguiente:

	MILES DE EUROS	
	2014	2013
Crédito fiscal	175.690	29.500
Diferencias temporarias 2013	96.791	115.211
Diferencias temporarias 2014	68.850	-
Valoración de derivados a mercado	677.498	113.983
Otros	17	-
<b>TOTAL ACTIVOS POR IMPUESTO DIFERIDO</b>	<b>1.018.846</b>	<b>258.694</b>

Tanto los impuestos anticipados deudores como los créditos fiscales por bases imponibles negativas han sido registrados en el balance de situación por considerar los Administradores de la Sociedad que, conforme a la mejor estimación sobre los resultados futuros de la Sociedad, incluyendo determinadas actuaciones de planificación fiscal, es probable que dichos activos sean recuperados.

#### 15.4 Ejercicios abiertos a inspección

Según establece la legislación vigente, los impuestos no pueden considerarse definitivamente liquidados hasta que las declaraciones presentadas hayan sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o haya transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años. Al 31 de diciembre de 2014 la Sociedad tiene abiertos a inspección por las autoridades fiscales todos los impuestos presentados que le son de aplicación desde su constitución. Como consecuencia, entre otras, de las diferentes posibles interpretaciones de la legislación vigente, podrían surgir pasivos adicionales como consecuencia de una inspección. En todo caso, los Administradores consideran que dichos pasivos, caso de producirse, no afectarán significativamente a las cuentas anuales.

Al cierre del ejercicio 2014 la Sociedad no tiene actas de inspección abiertas con la Agencia Tributaria.

## 16. Ingresos y gastos

### 16.1 Importe neto de la cifra de negocios

El desglose por rama de actividad al cierre de los ejercicios 2014 y 2013, es el siguiente:

	Miles de euros	
	2014	2013
Ventas de préstamos y créditos (Nota 7.1.1)	853.357	764.955
Ingresos por intereses financieros de préstamos y créditos (Nota 7.1.1)	582.674	765.910
Ingresos por ventas de Inversiones Inmobiliarias (Nota 5)	1.068.065	804.081
Ingresos por ventas de existencias	6.102	14.196
Ingresos por rentas (Nota 6)	49.435	68.198
Ingresos por remuneraciones de FABs (véase Nota 7.2.2)	9.113	1.013
Recuperaciones de plusvalías de préstamos y créditos (Nota 7.1.1)	604.531	443.123
<b>TOTAL</b>	<b>3.173.277</b>	<b>2.861.476</b>

La totalidad de los ingresos de la Sociedad se han obtenido en territorio nacional.

### 16.2 Coste de las ventas y variación de existencias

La composición de este epígrafe de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias adjunta es la siguiente:

	Miles de euros	
	2014	2013
Variación de existencias	4.806	10.007
<b>Total variación de existencias</b>	<b>4.806</b>	<b>10.007</b>
Coste de las Inversiones Inmobiliarias (Nota 5)	850.162	629.191
Coste de ventas de Activos Financieros (Nota 7.1.1)	720.453	627.530
<b>TOTAL COSTE DE VENTAS</b>	<b>1.570.615</b>	<b>1.256.721</b>

### 16.3 Gastos de personal

El detalle de gastos de personal de los ejercicios 2014 y 2013 es el siguiente:

	Miles de euros	
	2014	2013
Sueldos y salarios	23.248	13.246
Cargas sociales	4.067	1.637
<b>TOTAL</b>	<b>27.315</b>	<b>14.883</b>

El número medio de personas empleadas durante los ejercicios 2014 y 2013, distribuido por categorías, es el siguiente:

	Número de empleados	
	2014	2013
Directivos	50	31
Jefes y Técnicos	141	62
Administrativos y comerciales	53	33
<b>TOTAL</b>	<b>244</b>	<b>126</b>

Asimismo, la distribución por sexos al 31 de diciembre de 2014 y 2013, detallado por categorías, es el siguiente.

	2014			2013		
	Mujeres	Hombres	Número de Empleados	Mujeres	Hombres	Número de Empleados
Directivos	14	50	64	10	29	39
Jefes y Técnicos	65	117	182	40	64	104
Administrativos y comerciales	41	27	68	26	25	51
<b>TOTAL</b>	<b>120</b>	<b>194</b>	<b>314</b>	<b>76</b>	<b>118</b>	<b>194</b>

Durante el ejercicio 2014 la Sociedad ha empleado a una persona con un grado de minusvalía superior al 33%. Durante el ejercicio 2013, la Sociedad no empleó a ninguna persona con dicho grado de minusvalía.

#### 16.4 Servicios exteriores

El detalle de esta partida correspondiente a los ejercicios 2014 y 2013 es el siguiente:

	Miles de euros	
	2014	2013
Comisiones de gestión y comercialización de activos (Nota 1)	207.818	196.266
Arrendamientos y cánones	1.380	664
Reparaciones y conservación	53.887	40.138
Servicios de profesionales independientes	58.164	37.764
Primas de seguros	3.187	3.468
Publicidad, propaganda y relaciones públicas	788	514
Servicios bancarios	97	492
Suministros	4.338	595
Otros servicios	3.500	18.470
<b>Total Servicios Exteriores</b>	<b>333.159</b>	<b>298.371</b>
<b>TOTAL TRIBUTOS</b>	<b>122.040</b>	<b>87.359</b>

En el epígrafe "Reparaciones y conservación" durante los ejercicios 2014 y 2013 se incluyen, principalmente, los gastos de comunidades de propietarios de los activos inmobiliarios, por importe de 49.169 y 39.237 miles de euros, respectivamente. El epígrafe de "Tributos" recoge fundamentalmente, el coste de los Impuestos sobre Bienes Inmuebles (IBIs) relativos a los activos inmobiliarios de la Sociedad, así como el IVA no deducible soportado por la misma durante los ejercicios 2014 y 2013.

Los honorarios devengados por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. por los servicios de auditoría de las cuentas anuales individuales de los ejercicios 2014 y 2013 de la Sociedad ha ascendido a un importe de 780 y 588 miles de euros, respectivamente. Durante los ejercicios 2014 y 2013 se devengaron honorarios por otras sociedades que utilizan la marca PricewaterhouseCoopers por otros servicios por importes de 174 y 25 miles de euros, respectivamente.

#### 16.5 Gastos financieros – Por deudas con terceros

A continuación se presenta el desglose de este epígrafe de la cuenta de pérdidas y ganancias de los ejercicios 2014 y 2013:

	Miles de euros	
	2014	2013
Intereses de Obligaciones y otros valores negociables (Nota 13.2)	1.019.555	1.270.912
Intereses de derivados financieros (Nota 13.3)	113.241	168
Intereses de pólizas de crédito (Nota 13.1)	130	1.209
Otros gastos financieros	7.458	171
<b>TOTAL</b>	<b>1.140.384</b>	<b>1.272.460</b>

El epígrafe de "otros gastos financieros" recoge, principalmente, el coste financiero derivado de la financiación otorgada por el inversor del FAB Bull 2013 por importe de 7.095 miles de euros, el cual no ha sido desconsolidado del balance de situación adjunto (véase Nota 4.6.1).

## 16. 6 Ingresos financieros

A continuación se presenta el desglose de este epígrafe de la cuenta de pérdidas y ganancias de los ejercicios 2014 y 2013:

	Miles de euros	
	2014	2013
Por remuneración tesorería y otros activos líquidos (Nota 10)	33.292	49.145
Por remuneración "Otros activos financieros" (Nota 7.1.2)	3.325	1.107
Otros ingresos financieros	5.664	290
<b>TOTAL</b>	<b>42.281</b>	<b>50.542</b>

El epígrafe de "Otros ingresos financieros" incluye, principalmente, 5.020 miles de euros como consecuencia de la amortización de deuda senior realizada por la Sociedad bajo par (véase Nota 13.2).

## 17. Operaciones y saldos con partes vinculadas e información legal relativa al Consejo de Administración

### 17.1 Operaciones con partes vinculadas

El detalle de los saldos mantenidos y de las operaciones realizadas por Sareb con partes vinculadas registrados en estos estados financieros de los ejercicios 2014 y 2013 es el siguiente:

#### Ejercicio 2014

	Miles de euros				
	FROB y entidades bajo control por parte de FROB	Accionistas Significativos	Fondos de Activos Bancarios	Consejo de Administración	Alta Dirección
<b>ACTIVO</b>					
Créditos y préstamos	583.055	-	-	-	-
Inversiones en empresas del Grupo y asociadas a largo plazo	-	-	30.335	-	-
Inversiones en empresas del Grupo y asociadas a corto plazo	-	-	-	-	-
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	253.928	-	-	-	-
<b>PASIVO</b>					
Obligaciones y resto de valores negociables a largo plazo	31.643.700	-	-	-	-
Obligaciones y resto de valores negociables a corto plazo	-	-	-	-	-
<b>PÉRDIDAS Y GANANCIAS</b>					
Ingresos por ventas de Inv. Inmobiliarias	-	-	100.685	-	-
Ingresos por remuneración FABs	-	-	9.113	-	-
Otros gastos de explotación	(125.126)	-	-	(1.527)	(2.187)
Deterioro de instrumentos financieros	-	-	(7.593)	-	-
Ingresos financieros	2.481	-	-	-	-
Gastos financieros	(708.379)	-	-	-	-
<b>RIESGOS CONTINGENTES</b>					
Avales concedidos	-	-	-	-	-

**Ejercicio 2013**

	Miles de euros				
	FROB y entidades bajo control por parte de FROB	Accionistas Significativos	Fondos de Activos Bancarios	Consejo de Administración	Alta Dirección
<b>ACTIVO</b>					
Créditos y préstamos	571.321	-	-	-	-
Inversiones en empresas del Grupo y asociadas a largo plazo	-	-	71.496	-	-
Inversiones en empresas del Grupo y asociadas a corto plazo	-	-	-	-	-
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	195.772	-	-	-	-
<b>PASIVO</b>					
Obligaciones y resto de valores negociables a largo plazo	39.796.360	-	-	-	-
Obligaciones y resto de valores negociables a corto plazo	-	-	-	-	-
<b>PÉRDIDAS Y GANANCIAS</b>					
Ingresos por ventas de Inv. Inmobiliarias	-	-	146.358	-	-
Otros gastos de explotación	(126.873)	-	-	(1.435)	(2.023)
Ingresos financieros	6.061	-	-	-	-
Gastos financieros	(1.052.766)	-	-	-	-
<b>RIESGOS CONTINGENTES</b>					
Avales concedidos	-	-	-	-	-

**17.2 Transparencia relativa a las participaciones y actividades de los miembros del Consejo de Administración**

En lo que refiere a las situaciones de conflicto de intereses, de conformidad con el Reglamento del Consejo de Administración (artículo 22) y la Política de Conflictos de Intereses y Operaciones Vinculadas, los Consejeros deben comunicar al Consejo cualquier situación de conflicto, directo o indirecto, que pudieran tener con el interés de la Sociedad. Una vez que la Sociedad ha conocido de la existencia de un conflicto de intereses, bien por sí misma, o bien por comunicación del Consejero, y de conformidad con el procedimiento establecido en la Política de Conflictos de Intereses y Operaciones Vinculadas, la Sociedad no proporcionará información sobre dicha operación al Consejero, y éste no participará en el debate ni votará sobre el asunto que haya dado lugar al conflicto de intereses.

En el deber de evitar situaciones de conflicto con el interés de la Sociedad, durante el ejercicio los administradores que han ocupado cargos en el Consejo de Administración han cumplido con las obligaciones previstas en el artículo 228 del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital y en la Política de Conflictos de Intereses y Operaciones Vinculadas de la Sociedad. Asimismo, tanto ellos como las personas a ellos vinculadas, se han abstenido de incurrir en los supuestos de conflicto de interés previstos en el artículo 229 de dicha norma.

**17.3 Retribución y otras prestaciones al Consejo de Administración y a la Alta Dirección**

A efectos de la elaboración de las presentes cuentas anuales, se contemplan como Alta Dirección a 12 personas (11 personas al 31 de diciembre de 2013), que se hayan calificado, a dichos efectos, como personal clave para Sareb.

El importe de sueldos, dietas y remuneraciones de cualquier clase percibidos en los ejercicios 2014 y 2013 por los miembros de los órganos de administración y de la alta dirección de la Sociedad ascendió a 3.714 y 3.458 miles de euros, respectivamente, según el siguiente detalle:

**Ejercicio 2014**

	Miles de euros		
	Consejo de Administración (*)	Alta Dirección (**)	Total
Retribución fija	1.527	2.187	3.714
<b>TOTAL</b>	<b>1.527</b>	<b>2.187</b>	<b>3.714</b>

(\*) Incluye las retribuciones fijas de los dos ejecutivos que a 31 de Diciembre de 2014 eran miembros del Consejo de Administración, que ascienden a 613 miles de euros. Además, durante el primer trimestre de 2014, el Consejero Director General de Sareb presentó su renuncia, habiendo percibido la cantidad total de 64 miles de euros por los servicios prestados hasta la fecha. Asimismo, un consejero externo dominical presentó su dimisión en marzo de 2014, habiendo percibido la cantidad de 21 miles de euros por sus servicios hasta esa fecha.

Por otra parte, uno de los consejeros ejecutivos ha devengado en concepto de retribución variable correspondiente al ejercicio 2014, la cantidad de 83.000 euros, cuyo pago, de conformidad con lo estipulado en la Política de Retribuciones para los miembros del Consejo de Administración de Sareb, se difiere en tres años. El otro consejero ejecutivo renunció a la percepción de su retribución variable correspondiente al ejercicio 2014.

(\*\*) Dentro de este apartado se incluye información agregada de la Alta Dirección de Sareb a 31 de diciembre de 2014. Además, durante el ejercicio 2014, dos miembros de la Alta Dirección cesaron en el ejercicio de sus funciones, habiendo percibido una cantidad total agregada de 253 miles de euros por los servicios prestados hasta sus respectivas dimisiones.

Por otra parte, la Alta Dirección ha devengado en concepto de retribución variable correspondiente al ejercicio 2014 una cantidad total agregada de 473 miles de euros cuyo pago, de conformidad con lo estipulado en la Política de Retribuciones, se difiere en tres años.

**Ejercicio 2013**

	Miles de euros		
	Consejo de Administración (*)	Alta Dirección	Total
Retribución fija	1.435	2.023	3.458
<b>TOTAL</b>	<b>1.435</b>	<b>2.023</b>	<b>3.458</b>

(\*) Incluye las retribuciones de los dos ejecutivos que son miembros del Consejo de Administración, que ascienden a 680 miles de euros.

La Sociedad tiene contratado un seguro de responsabilidad civil para Consejeros y Altos Directivos. En cumplimiento de la normativa fiscal vigente, Sareb ha declarado como retribución el coste de la prima correspondiente a cada Consejero. No obstante, el coste de dicha prima ha sido repercutido a cada uno de los mismos, por lo que no ha supuesto una retribución mayor a la aprobada por la Junta General de Accionistas de Sareb para el ejercicio 2014.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 la Sociedad no había concedido a favor de consejeros ejecutivos o miembros de la Alta Dirección de la sociedad cláusulas de garantía o blindajes para los supuestos de desvinculación laboral que tuvieran causa en los cambios de control en la compañía o en hechos que dependieran total o parcialmente de la voluntad del directivo.

La Sociedad no tiene contraídas obligaciones en materia de pensiones con respecto a los miembros de su Consejo de Administración ni con sus Altos Directivos.

La Sociedad no ha concedido anticipos, créditos ni garantías a favor de los miembros del Consejo de Administración, adicionalmente la Sociedad no ha concedido pagos basados en acciones a ningún miembro del Consejo de Administración, ni de la Alta Dirección.

## 18. Garantías comprometidas con terceros y otros pasivos contingentes

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 la Sociedad tiene concedidos ante terceros los siguientes avales y garantías:

	Miles de euros	
	2014	2013
Por obligaciones pendientes en terrenos, urbanizaciones y otros	10.505	-
<b>TOTAL</b>	<b>10.505</b>	<b>-</b>

Los Administradores de la Sociedades no esperan que se devenguen pasivos adicionales para la misma en relación con los mencionados avales.

## 19. Hechos posteriores

Con fecha 17 de febrero de 2015 la Sociedad ha procedido a realizar una amortización adicional de los bonos emitidos para la adquisición de los activos transmitidos por las entidades del Grupo 1 por importe de 34.200 miles de euros.

El detalle de dicha amortización ha sido la siguiente:

	Saldo vivo anterior a amortización	Amortización en metálico	Saldo posterior a la amortización	Vencimiento
SAREB/VAR BO 20151231 2012-3	6.622.500	34.200	6.588.300	31/12/2015
<b>TOTAL GRUPO 2</b>	<b>6.622.500</b>	<b>34.200</b>	<b>6.588.300</b>	

Adicionalmente, con fecha 28 de febrero de 2015, la Sociedad ha procedido a realizar simultáneamente una amortización parcial y novación del vencimiento de la deuda senior no amortizada emitida durante el ejercicio 2013 para la adquisición de activos del Grupo 2.

Denominación	Saldo inicio 2015 (*)	Amortización	Novación	Importe vivo	Vencimiento	Nuevo ISIN novación
SAREB/VAR BO 20150228 2013-2	6.104.100	-	6.104.100	6.104.100	28/02/2017	ES0352506119
SAREB/VAR BO 20160228 2013-3	3.003.900	465.800	-	2.538.100	28/02/2015	N/A
SAREB/VAR BO 20150228 2014-1	4.084.700	-	4.084.700	4.084.700	28/02/2016	ES0352506101
<b>TOTAL GRUPO 2</b>	<b>13.192.700</b>	<b>465.800</b>	<b>10.188.800</b>	<b>12.726.900</b>		

**Informe de Gestión del  
ejercicio anual terminado el  
31 de diciembre de 2014**

# Sociedad de gestión de activos procedentes de la reestructuración bancaria, S.A. (SAREB)

Informe de Gestión del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

## 1. Aspectos significativos del periodo

La envergadura del reto afrontado por Sareb en su origen, a finales del año 2012, se evidenciaba en la magnitud de sus cifras: 50.781 millones de euros de activos transferidos en forma de cerca de 200.000 activos inmobiliarios y financieros, más de 18.000 acreditados a los que hay que añadir más de 400.000 inmuebles garantizando préstamos y créditos.

Este reto se hacía todavía más evidente si se pone en relación con los medios humanos y técnicos con lo que tuvo que ser atendido en su primer ejercicio: reducida plantilla (3 empleados en sus inicios y en el entorno a una media de 100 empleados en 2013), sin un soporte tecnológico integrado, lo que acrecentaba la dependencia tecnológica en las cedentes que a su vez presentaban también fuertes divergencias y carencias fruto de sus propios procesos de reestructuración, y que además de aportar en ocasiones una limitada información sobre los activos, no siempre mantuvieron una gestión y comercialización lo suficientemente activa de los mismos.

En dicho contexto, Sareb tuvo que trabajar en 2013 de manera paralela en dos frentes:

- por un lado, en construir su propia estructura interna, forjando equipos y creando procedimientos que permitieran avanzar en el proceso de liquidación ordenada de sus activos,
- y, al tiempo, en no descuidar su misión principal, que no es otra sino gestionar y dar salida a los inmuebles, los préstamos y los créditos adquiridos, no sólo dinamizando la actividad comercial de los cedentes, sino que, al objeto de compensar las desviaciones presupuestarias de éstas, posicionándose de forma activa en los mercados mayoristas a través de ventas de carteras.

El ejercicio 2014 es el segundo ejercicio completo de actividad de la Sociedad. Si bien las carencias derivadas de la urgencia en la constitución de la compañía son todavía manifiestas, no es menos cierto que el trabajo realizado en 2013 y continuado en 2014, en términos de construcción de la compañía y en términos de mejoras del conocimiento de los activos, empieza a dar sus frutos. Durante el ejercicio 2014, en línea con lo avanzado en el año anterior, la Sociedad se ha concentrado en unificar los principales criterios para optimizar la gestión centralizada de los activos recibidos, en proceder a la desinversión de aquellos activos que se encontraban en el grado de maduración considerado óptimo para ello, en reforzar los aspectos logísticos y en avanzar en la implantación de la infraestructura técnica, legal y humana necesaria para el desarrollo de las actividades de la Sociedad. En tal sentido:

- se han consolidado las estructuras de gestión de la compañía con una más clara definición de roles y responsabilidades que favorezcan la consecución de los objetivos de negocio;
- se ha completado, prácticamente, todo el mapa de políticas de la compañía en los ámbitos estratégicos y de dirección, de negocio y de apoyo al negocio, lo que permite que la toma y ejecución de decisiones se realice dentro de un marco estructurado, trazable y consistente;
- se ha seguido avanzando en la mejora de la información y conocimiento de los activos bajo gestión, lo que ha permitido ser más precisos en la definición de las estrategias y canales de desinversión y en los enfoques para su gestión;
- se han mantenido y mejorado la dinámica comercial que tanto costó arrancar en 2013 y se ha profundizado en la consolidación de determinadas líneas de negocio (p.e. los planes de dinamización de ventas).
- se ha consolidado a Sareb como un agente relevante en el mercado institucional, contribuyendo de forma destacada a la dinamización de este segmento.

Adicionalmente, en el ámbito operativo y una vez tomada conciencia de las dificultades de mantener el esquema de administración y comercialización con las cedentes más allá del vencimiento a final del año de los contratos suscritos, en el segundo trimestre del año 2014 se puso en marcha el Proyecto Íbero. La finalidad principal de este proyecto no ha sido otra que la de acabar con el modelo transitorio de gestión y administración de los activos transferidos que, sin renegar de su necesidad y utilidad en el momento inicial, parece que no era el más adecuado como modelo de gestión a largo plazo. Es el paso definitivo para acabar con la transitoriedad y pasar a un modelo de gestión externalizada profesional y vocacional. Este

proceso, más allá de resolver esta contingencia, tiene por objeto lograr una mayor identificación y alineación de objetivos entre las partes, partiendo de los principios de voluntariedad, gestión especializada y vocación de servicio. Dicho proceso concluyó a final de año con la asignación de las distintas carteras a cuatro servicers, conforme se describe en la Nota 1 de la Memoria, que a lo largo del año 2015 irán tomando paulatinamente el control efectivo de ellas.

El Proyecto Íbero supone también, en cierto modo, una refundación de la compañía, en tanto en cuanto conforma un punto de partida a la reingeniería de sus procedimientos internos que se articula a través de proyectos informacionales complejos (Colabora, Medea, Carcasa etc.). Tales proyectos, puestos en relación con los esquemas de comunicación y delegación de actividades, conforman un esquema de mayor y más directo control por parte de Sareb de la operativa realizada por los nuevos servicers.

Dicho proceso se ha desarrollado, por otra parte, sin desatender la tarea principal de la sociedad que no es otra que la de maximizar el valor de sus activos y su liquidación ordenada, logrando unas cifras de negocio acordes con su plan de negocio.

En relación con este último aspecto, de las cuentas correspondientes al ejercicio 2014 destacan los siguientes hechos:

- Las pérdidas del ejercicio antes de impuestos y provisiones por deterioro se sitúan en 55 millones de euros, frente a los 144 millones de euros del ejercicio anterior.
- Por otro lado conviene señalar, que la Sociedad ha conseguido incrementar su Importe Neto de la Cifra de Negocios hasta los 3.173 millones de euros, lo que ha supuesto un incremento de 312 millones de euros respecto al ejercicio anterior.
- Del resultado de explotación destacan, los siguientes aspectos:
  - Ventas de inmuebles por importe de 1.074 millones de euros, con un margen de 219 millones de euros (19,4% de media). Esto ha supuesto una mejora en los ingresos y el margen por ventas de activos inmobiliarios de un 33% y 25%, respectivamente, respecto al ejercicio precedente.
  - En la rama de venta de activos financieros, la Sociedad ha logrado durante el ejercicio 2014 incrementar sus ingresos en 88 millones de euros (un incremento del 12% respecto al ejercicio 2013) debido, principalmente, a una mayor acción comercial en el canal mayorista por parte de la Sociedad.
  - Ingresos financieros por un montante total de 1.196 millones de euros, de los cuales 583 millones de euros (por 766 millones de euros en el año 2013) se corresponde con el devengo de préstamos y créditos y 605 millones de euros (443,1 millones de euros en el ejercicio 2013) con recuperaciones, mediante cobro de nominales de préstamos y créditos adquiridos con descuento.
  - Los gastos de estructura (gastos de explotación, amortizaciones y gastos de personal) se sitúan en 558 millones de euros (517 millones de euros en el año precedente), correspondiendo en su gran mayoría a gastos de mantenimiento de inmuebles, impuestos locales (I.B.I.) y comisiones de gestión y venta de activos.

Por último las pérdidas después de impuestos de la Sociedad se ha visto incrementadas en 324 millones de euros respecto al ejercicio 2013. Dicho incremento en las pérdidas, pese a la mejora en el resultado antes de impuestos y provisiones, viene motivado por el saneamiento efectuado por la Sociedad durante el presente ejercicio de una subcartera de activos tal y como establece la respuesta a la consulta realizada por la Sociedad al Banco de España a dichos efectos (véase Nota 4.7.2).

Desde el punto de vista de la generación de caja, en su segundo año de vida la Sociedad ha sido capaz de generar un excedente de tesorería suficiente para amortizar durante dicho año 2.371,3 millones adicionales a los 553,3 que se hicieron con cargo a la tesorería del año precedente. Todo ello, tras atender los gastos de estructura de la compañía, los gastos de mantenimiento de los activos y los gastos de gestión y comercialización y, sobre todo, los cerca de 1.100 millones de carga financiera asociada a la deuda senior y sus derivados de cobertura.

En relación con la reducción de dicha deuda senior, principal referente de la actividad de la compañía, adicionalmente a la amortización ordinaria precedente, se han producido en el ejercicio cancelaciones de bonos mediante subsanaciones del proceso de traspaso por importe de 555 millones de euros. En su conjunto pues, la Sociedad ha reducido en el año 2014 el volumen de deuda senior emitida en 3.469,6 millones, lo que sumado a los 1.783,6 millones de euros del ejercicio precedente, elevan la reducción 5.253,2 millones, al 10,3% del volumen de deuda original. A ello habría que sumarse los 500 millones amortizados durante el primer trimestre del ejercicio 2015, elevando el porcentaje al 11,3% del volumen de deuda original.

Por último, señalar que el período medio de pago a proveedores y acreedores es de 58 días naturales, tal y como se expone en la Nota 14 de la Memoria adjunta.

## 2. Evolución previsible de la Sociedad

La Sociedad afronta el ejercicio actual no sólo con unas bases más sólidas en cuanto a medios y estructuras corporativos, sino como un ejercicio clave de reorganización y reestructuración de sus procesos y medios internos para satisfacer el nuevo marco de relaciones con los nuevos servicers derivados del proyecto Íbero.

Por un lado, la compañía ha redoblado sus esfuerzos para mejorar la información y estatus de sus activos (situación jurídica, posesoria, características, localizaciones, etc.) necesaria tanto para su gestión como para orientar la comercialización en el cumplimiento del doble objetivo de generación de recursos y sostenimiento de márgenes.

Los mecanismos utilizados son:

- Continuidad del proceso de depuración legal y jurídica iniciado con la Due Diligence del ejercicio precedente.
- Mejoras en el seguimiento de los procesos judiciales abiertos para la adjudicación de bienes que amplía y concreta la información subyacente del préstamo y de sus colaterales.
- Extensión del proyecto de valoración de activos, que al amparo de la posible Circular del Banco de España, tiene como objeto identificar, con todos sus atributos, los activos bien sean propios bien sean colaterales de activos financieros.
- Seguimiento de la información de precios y volúmenes de las operaciones de la empresa y de terceros, al objeto de evaluar las tendencias del mercado y aplicar medidas de inteligencia para ofertar los precios más competitivos.

Este abanico de mejoras en la información, más abundante, granular y de mayor calidad, nos permite afrontar el ejercicio 2015 con una mejor identificación de activos para su venta y desarrollo inmobiliario, en su caso, que ha servido para la elaboración de la actualización anual del Plan de Negocio a la que está obligada contractualmente. Dicho plan contempla las mejoras en el modelo de negocio precisas para garantizar que la Sociedad cumple con los objetivos para los que fue creada.

En particular, los administradores de sociedad entienden y así se ha puesto de manifiesto en su actualización del Plan de Negocio, que ésta debe explorar las líneas de creación proactiva de valor en sus activos que tiene a su disposición y que en el corto plazo son:

- Desarrollo de la obra en curso recibida como activo inmobiliario.
- Potenciar desde el balance del deudor el desarrollo y venta de la obra en curso que constituye la garantía de los préstamos de la cartera de la sociedad.
- Transformación urbanística de suelos.
- Maximizar la puesta en renta del patrimonio comercial y de la parte del patrimonio residencial de la sociedad que no tenga una perspectiva de venta inmediata.

El Plan de Negocio de la Sociedad cuenta con un horizonte temporal que contempla toda la vida de la compañía y que es objeto de actualización anual. Dicho Plan está basado en proyecciones de los flujos de caja de la compañía derivados de la desinversión ordenada de los activos en función del importe que se espera recuperar de cada activo en la fecha de desinversión. Al atender a los flujos de caja, el Plan de Negocio de 2015 no contempla impactos contables por deterioro de sus activos, sino que las eventuales pérdidas se van incorporando en los referidos flujos de caja en la fecha de desinversión. De esta forma, se aplica al Plan de Negocio la filosofía del principio de compensación del valor de los activos y de su valoración en un horizonte temporal de largo plazo. En relación con los activos que cuentan exclusivamente con garantía personal, la Sociedad ya ha contemplado en sus planes de negocio que las expectativas de recobro son muy bajas y, por lo tanto, los flujos de caja previstos ya recogen una pérdida de valor muy sustancial y en línea con el saneamiento contable que se plantea realizar para dichas exposiciones. En consecuencia, hay que destacar que las pérdidas que reflejan este saneamiento contable ya estaban incorporadas en el Plan de Negocio de la Sociedad, si bien distribuidas a lo largo del tiempo, por lo que su anticipación al ejercicio 2014 no tiene un impacto material sobre los flujos de caja esperados ni sobre el retorno para los accionistas en el conjunto de la vida de la compañía.

Otro ámbito estratégico para la sociedad es consolidar unas infraestructuras corporativas que agilicen su quehacer, optimicen los esfuerzos de gestión e informacionales, y por ello se logre una mayor eficiencia operativa de la sociedad. En tal sentido se ha producido una reorganización y reestructuración de las áreas, ampliando los mecanismos de coordinación entre ellas sin dejar de avanzar en una mayor especialización funcional.

Pero el mayor protagonismo de este cambio estructural viene derivado del Proyecto Íbero y su concreción en las migraciones y en un nuevo modelo de relación con los nuevos servicers. El mayor grado de profesionalidad de éstos, así como el alineamiento en los mismos objetivos de las partes, constituye un reto para Sareb que debe ser capaz de dar respuesta tanto a la fijación y seguimiento de estrategias de negocio y comercialización, como a las reglas de gestión e informacionales que se precisan para optimizar los servicios externos de gestión de los activos.

Esta relación con los servicers se articula a través de las denominadas Oficinas de Transformación, que tienen como responsabilidad principal asegurar una migración y transición de la gestión ordenada y efectiva entre los antiguos gestores y los nuevos.

Y en paralelo, un grupo de proyectos tecnológicos que bajo el nombre de Híspalis tienen por objeto completar una infraestructura tecnológica propia que permitirá la interacción con los sistemas de los nuevos servicers. Entre estos proyectos destacan:

- Medea: generación de un datawarehouse en Sareb que recoja tanto el inventario de activos en cuanto a sus datos maestros así como otros datos de negocio necesarios, como aquellos hechos económicos que acontezcan sobre ellos.
- Alejandría: gestor documental asociado a los activos, y a sus datos estáticos y dinámicos.
- Colabora: conjunto de herramientas que deben canalizar los flujos de trabajo (autorizaciones, comunicaciones, niveles de servicio, etc.) y la interconexión entre los sistemas de Sareb y los servicers de forma que se garantice una comunicación ágil y sistematizada entre las partes.
- Carcasa: construcción en Sareb y posterior conexión con los servicers de un sistema contable autónomo propio para los activos inmobiliarios.

Por lo que se refiere a la evolución del mercado esperada para 2015, parece evidente que, a pesar de la fragmentación del mercado inmobiliario, se observan en general sistemas de estabilización e incluso leve recuperación en algún submercado. Adicionalmente, la vuelta de la confianza hacia España, y el entorno monetario, ha seguido alimentando la aparición de nuevos jugadores en el mercado inmobiliario con fuerte apetito inversor lo que ha contribuido a dinamizar el mercado y a establecer mayores niveles de competencia en el lado de la demanda. No obstante, conviene ser cautelosos ya que estos flujos monetarios pueden desaparecer fácilmente o simplemente canalizarse hacia otros países de la zona euro.

Así, se prevé que el volumen de transacciones en el mercado nacional a cliente finalista crezca respecto del ejercicio pasado y que se estabilice (o frenen su caída) los precios de la vivienda (nuestro principal activo inmobiliario y de garantía). En tal sentido, se observan modestos crecimientos de precios y transacciones que ya se empiezan a notar en algunas localizaciones geográficas españolas, lo que permitirá concentrar esfuerzos comerciales en dichas áreas. En conjunto, la aparición de expectativas positivas en la coyuntura macroeconómica (por más que sean ligeras), la infraestructura creada, la fuerte capacidad de nuestros canales de venta mayoristas así como la dinamización comercial propia de los servicers harían pensar en el ejercicio 2015 unas cifras de negocio aún mejores que las del 2014. No obstante, por el lado de los riesgos, la desaceleración comercial de los antiguos gestores y los retos de la efectiva migración a los nuevos gestores, pudieran lastrar dichas expectativas. No obstante, es un objetivo de la compañía el que Sareb siga figurando entre los 5 primeros vendedores de vivienda de España.

### 3. Principales riesgos del negocio, gestión de riesgos y utilización de instrumentos financieros

Adicionalmente a los factores de riesgo financiero y su gestión, descritos en la Nota 7 de la Memoria adjunta, la Sociedad tiene identificados, inicialmente, los siguientes factores de riesgo que, potencialmente, podrían afectar a la consecución de los objetivos de la misma:

- Crisis en el mercado patrimonial (precios, ocupaciones, impagos).
- Descensos en la valoración de activos, si bien la evolución reciente del mercado apunta a una estabilización del mercado inmobiliario.
- Crisis financiera y de liquidez, por lo que pudiera afectar a futuros adquirentes de activos de la Sociedad. Este riesgo está mitigado por una cierta mejora en términos macroeconómicos de la economía española, por más que los efectos sobre los adquirentes todavía no son muy evidentes.
- Impacto de posibles cambios en la legislación fiscal/legal. En particular, resulta relevante destacar el eventual impacto que pudiera tener el desarrollo mediante Circular del Banco de España de determinados criterios contables así como la entrada en vigor de determinados cambios en la normativa autonómica que afecten al mercado inmobiliario.
- Si en el año precedente se ponía de manifiesto los riesgos de cambios en el modelo de servicing de la compañía, tras el Proyecto Íbero los riesgos para el ejercicio en curso vienen derivados de la complejidad de la migración entre los anteriores y los nuevos servicers en la doble dimensión de reto administrativo (la toma de control efectiva y tecnológica de los activos por parte de los nuevos servicers) y de reto de negocio por cuanto durante un tiempo podrían producirse

vacíos en la gestión de comercialización, reduciendo las cifras de negocio respecto de una situación en que tal toma de control ya fuera efectiva.

En lo relativo a la utilización de instrumentos financieros de cobertura de tipos de interés, señalar que durante el ejercicio 2014 se mantuvo el esquema de cobertura que se concretó en el año 2013 con objeto de reducir el eventual impacto negativo de una evolución al alza de los tipos de interés que pudiera poner en riesgo la propia viabilidad de la Sociedad.

## 4. Adquisición de acciones propias

Al 31 de diciembre de 2014 la Sociedad no tenía acciones propias ni durante el ejercicio 2014 ha realizado operaciones con las mismas.

## 5. Información sobre vinculadas

En la Nota 17 de Memoria adjuntos se detallan las operaciones realizadas con partes vinculadas. Gran parte de las mismas proceden de los acuerdos de financiación y sus correspondientes gastos financieros y de las comisiones de gestión y venta devengadas durante el ejercicio con las entidades financieras que tenían encomendada la gestión y comercialización de los activos de la Sociedad.

## 6. Hechos posteriores

No se han producido otros hechos posteriores adicionales respecto a los ya señalados en la Nota 19 de la presente Memoria.

## 7. Investigación y Desarrollo

No se han realizado durante el ejercicio 2014 inversiones significativas en investigación y desarrollo, debido a las características propias de la actividad de la Sociedad.

El Consejo de Administración de la Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria, S.A. en fecha 30 de marzo de 2015, y en cumplimiento de los requisitos establecidos en el artículo 253 de la Ley de Sociedades de Capital y del artículo 37 del Código de Comercio, procede a formular las Cuentas anuales y el Informe de gestión del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014, los cuales vienen constituidos por los documentos anexos que preceden a este escrito.

D. Jaime Echegoyen Enríquez de la Orden

---

*Presidente*

D. Rodolfo Martín Villa

---

*Consejero*

Dña. Ana María Sánchez Trujillo

---

*Consejero*

D. Remigio Iglesias Surribas

---

*Consejero*

D. Antonio Massanell Lavilla

---

*Consejero*

D. José Ramón Montserrat Miró

---

*Consejero*

D. Miquel Montes Güell

---

*Consejero*

D. Antonio Trueba Bustamante

---

*Consejero*

*D. Rafael de Mena Arenas*

---

*Consejero*

*D. José Ramón Álvarez-Rendueles Medina*

---

*Consejero*

*D. Emiliano López Atxurra*

---

*Consejero*

*D. Isidoro Lora-Tamayo Rodríguez*

---

*Consejero*

*D. José Poveda Díaz*

---

*Consejero*

*D. Luis Ángel Sánchez-Merlo Ruíz*

---

*Consejero*





Paseo de la Castellana, 89  
8º Planta 28046 Madrid

+34 91 556 37 00  
[www.sareb.es](http://www.sareb.es)