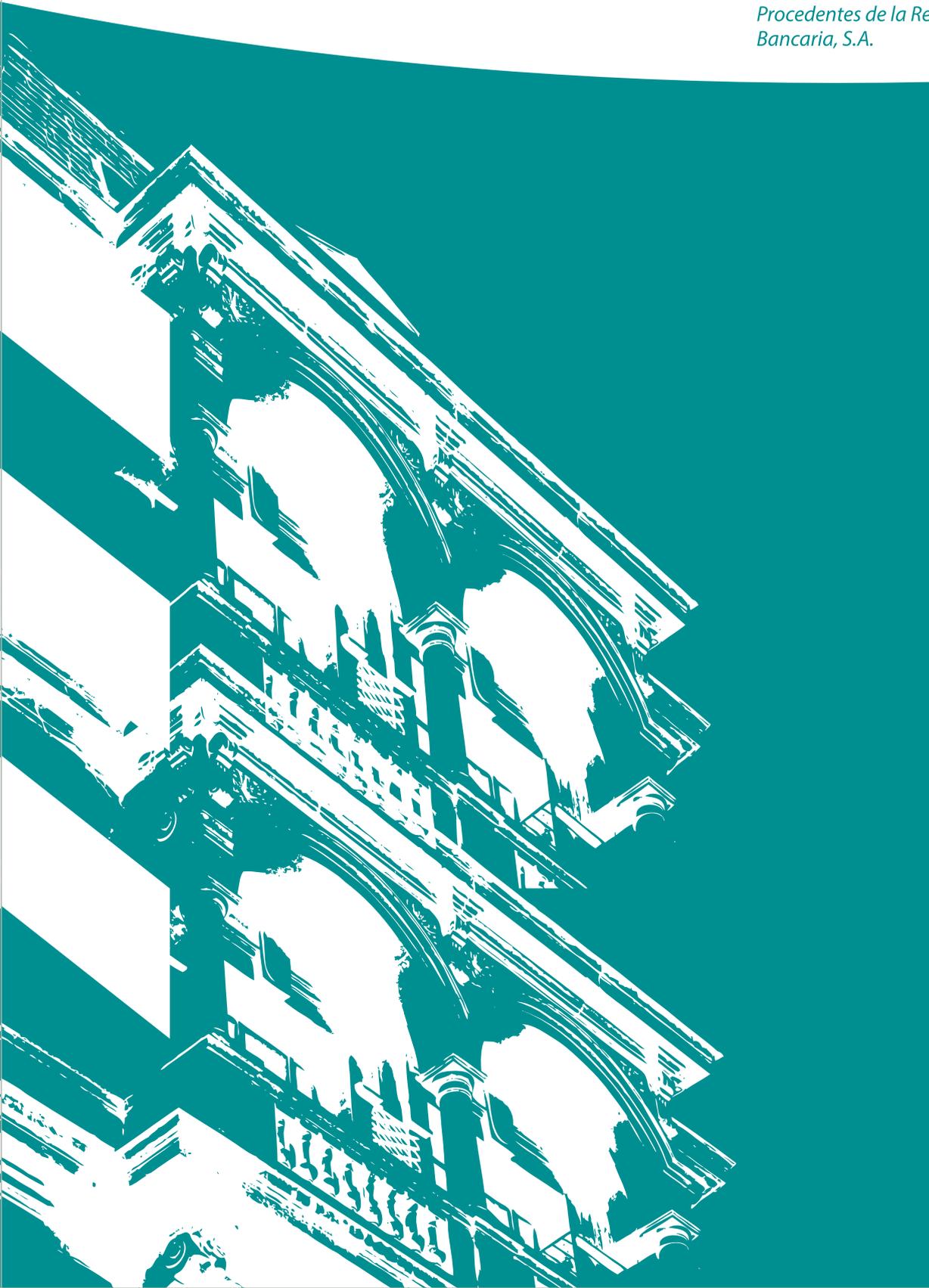




*Sociedad de Gestión de Activos  
Procedentes de la Reestructuración  
Bancaria, S.A.*



INFORME  
ANUAL  
DE  
ACTIVIDAD

20  

---

16



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

**INFORME  
ANUAL  
DE  
ACTIVIDAD** | **2016**

---

Las fotografías incluidas en las portadas de cada capítulo de este informe han sido realizadas por empleados de Sareb.

---



<b>Carta del presidente</b>	<b>6</b>		
<b>1. Balance de gestión</b>	<b>8</b>		
1.1 Hitos	10		
1.2. Sareb en cifras	12		
<b>2. Nuestra naturaleza</b>	<b>14</b>		
2.1 Misión, Visión y Valores	17		
2.2 Órganos de gobierno	18		
2.3 Régimen de supervisión	19		
2.4 Ética y gobernanza	19		
2.5 Auditoría Interna	24		
<b>3. Nuestro modelo</b>	<b>26</b>		
3.1 Modelo de negocio	28		
3.2 Estructura organizativa	30		
3.2.1 <i>Servicers</i>	31		
3.3 Capacidad de innovación	33		
3.4 Referencia internacional	34		
<b>4. Nuestra actividad</b>	<b>36</b>		
4.1 Contexto económico y sectorial	38		
4.2 La evolución de la cartera	46		
4.3 La gestión y venta de los préstamos	50		
4.3.1 El canal institucional	53		
4.4 La venta de inmuebles	55		
4.5 Gestión de inmuebles y generación de valor	62		
4.5.1 Alquileres	62		
4.5.2 Desarrollo inmobiliario y gestión de suelos	63		
4.5.3 Mantenimiento de los inmuebles y seguros	65		
4.6 Información financiera	66		
4.6.1 Resultados del ejercicio	66		
4.6.2 Evolución de la deuda avalada por el Estado	70		
4.6.3 Regulación contable y evolución de los Fondos propios	73		
<b>5. Nuestro futuro</b>	<b>78</b>		
5.1 Riesgos	80		
5.2 Oportunidades	82		
5.3 Plan de negocio	83		
<b>6. Nuestro equipo y otros grupos de interés</b>	<b>86</b>		
6.1 Un diálogo fluido	88		
6.2 Profesionales Sareb	89		
6.3 Accionistas y bonistas	91		
6.4 Supervisores	91		
6.5 Clientes	92		
6.6 Proveedores	93		
<b>7. Nuestro compromiso</b>	<b>96</b>		
7.1 Vivienda social	98		
7.2 Medio ambiente	100		
Anexo I: Acerca de este Informe	102		
Anexo II: Índice de gráficos	106		
<b>8. Cuentas auditadas</b>	<b>108</b>		

# Carta del presidente

El año 2016 ha sido de gran trascendencia para Sareb, en gran parte porque ha culminado el primer ejercicio completo de la mano de los nuevos socios en la gestión de nuestra cartera, los *servicers*. Su labor en la dinamización de las ventas y la cancelación de préstamos ha sido fundamental para impulsar los ingresos de la compañía hasta casi los 4.000 millones de euros y para cancelar más de 2.000 millones de deuda.

Los ingresos han sido significativos tanto por volumen como por la naturaleza de las operaciones realizadas, algunas de las cuales han tenido como foco a los activos con menos posibilidades de revalorización. En 2016 se aceleró la desinversión de esta parte de la cartera, bajo un marco regulatorio definido por la Circular 5/2015 del Banco de España y posteriormente por el Real Decreto-ley 4/2016. Esta norma ha permitido a la compañía recuperar los recursos propios reducidos con las provisiones de deterioro de años anteriores, lo que ha colocado la

cifra de capital y deuda subordinada por encima de los 4.000 millones de euros. Con esta fortaleza patrimonial recuperada, Sareb afronta su estrategia de futuro con mayores garantías de éxito.

Los esfuerzos en ventas se plasmaron tanto en la actividad comercial de los *servicers* como en las campañas propias que lanzó Sareb, que permitieron cerrar el año con la desinversión de 14.000 inmuebles. En lo que se refiere a los activos financieros, el conocimiento más completo de la cartera agilizó la gestión de las 10.500 propuestas que nos dirigieron nuestros acreditados, un 16% más que las recibidas el año anterior.

Especialmente relevantes son las iniciativas que nos permiten colaborar con nuestros deudores en el cobro de sus préstamos, bien mediante la venta de las garantías o a través de lo que hemos denominado Planes de Dinamización de Venta (PDV). En total, desde nuestros inicios ya son más de 2.100 empresas, en su mayor parte pymes, las que han dejado de tener deudas con nosotros y prosiguen solas su camino.

Una línea estratégica que se ha visto reforzada en 2016, y lo será aún más en el futuro, es la creación de valor. Somos conscientes de que hemos recibido una cartera de baja calidad en la que será necesario invertir para mejorar los retornos y conseguir recuperar el precio pagado. Nuestra estrategia –y así lo recoge la última revisión del Plan de Negocio– establece como objetivos clave la gestión de suelos para su avance urbanístico, la terminación de obras paradas en zonas donde el mercado lo aconseje y, especialmente, la promoción inmobiliaria sobre suelo propio en solitario o en coinversión con profesionales del sector que aporten conocimiento local.

El mosaico de iniciativas lanzadas muestra el carácter emprendedor que impregna la gestión de Sareb para desenvolverse en un panorama cada vez más complicado. No hay que olvidar que no operamos en solitario. Hay otros actores financieros y bancarios en el mercado español que tienen en





sus manos globalmente una cartera de inmuebles y préstamos fallidos similar al tamaño de Sareb. En su caso, además, y a diferencia de nosotros, cuentan con fuentes de ingresos adicionales para compensar los resultados obtenidos de la liquidación de su exposición inmobiliaria.

En ese entorno de endurecimiento de la competencia, Sareb está apostando abiertamente por la innovación en planes como el de la creación de una plataforma de venta de préstamos que verá la luz en 2017. En la actualidad, nuestros equipos están trabajando en la puesta en marcha de esta plataforma con el objetivo de que proporcione información de calidad sobre estos activos y agilice su salida del balance de la compañía.

La magnitud de los logros alcanzados en cuatro años de esfuerzos se refleja en la reducción del balance en más de 10.600 millones de euros –un 21% desde el inicio–, así como en la amortización de más de 9.800 millones de deuda emitida con el aval del Estado –el 19,4% del total–. Además, la intensa actividad comercial desarrollada en estos casi cuatro años le ha permitido ingresar 16.800 millones de euros.

La contribución de Sareb a la economía del país tras pasa las cifras de su propio negocio. En la actualidad, la compañía se erige como un importante contribuyente para las distintas administraciones al aportar más de 600 millones en pago de impuestos. Al mismo tiempo, ha invertido más de 230 millones en la conservación y buen estado de su parque inmobiliario. En cuatro años de vida, Sareb ha aportado a la Sociedad por diferentes conceptos (cancelación de deuda avalada por el Estado, tributarios, gastos de comunidad, cesión de vivienda social, etc.) cerca de 14.700 millones de euros.

La gestión desarrollada por Sareb se ha convertido en una referencia para países que, como nosotros hace cuatro años, se enfrentan a la necesidad de crear un vehículo para sanear su sector financiero e impulsar el crecimiento económico. A ellos les estamos ofreciendo nuestra experiencia y colaboración.

*“ La intensa actividad comercial desarrollada en estos casi cuatro años ha permitido ingresar 16.800 millones de euros ”*

No quiero acabar este rápido repaso sin mencionar nuestra faceta social. Este ámbito no estaba explícitamente planteado en el diseño inicial, pero pronto se convirtió en una línea de trabajo importante para Sareb y para la Sociedad. Desde que el Consejo de Administración dio los primeros pasos en 2013, Sareb ha comprometido ya un parque de 4.000 viviendas para cederlas a las administraciones públicas y destinarlas a alquiler social. Unas 8.000 personas se han beneficiado de los acuerdos firmados hasta hoy con diez comunidades autónomas y cinco ayuntamientos. Adicionalmente, me gustaría reiterar nuestro compromiso con los Diez Principios del Pacto Mundial de las Naciones Unidas, al que estamos adheridos desde 2013. Este informe recoge nuestros avances en materia de derechos humanos, normas laborales, medio ambiente y lucha contra la corrupción.

Hemos recorrido cuatro años de vida que han sido intensos y muy fructíferos. Los ecos de la crisis van quedando atrás y hoy Sareb se ha consolidado como un elemento dinamizador de la recuperación y profesionalización del sector inmobiliario, aunque queda mucho camino por andar.

Somos conscientes de la enormidad de la misión que tenemos por delante: gestionar unos activos que nadie antes consiguió vender y que lastraban el sistema financiero español. Para llevarlo a cabo tendremos que trabajar mejor y buscar oportunidades en cualquier rincón. Pero no nos falta ni la ilusión ni la determinación para hacerle frente.

---

Jaime Echegoyen  
Presidente

---





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

1

---

**BALANCE  
DE GESTIÓN**

---



## 1.1 Hitos

20  
12

### NOVIEMBRE

28 Constitución de Sareb

### DICIEMBRE

28 Primera suscripción de deuda subordinada

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

20  
13

### FEBRERO

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

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

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

### MARZO

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

### MAYO

20 Aprobación del Código de Conducta

### AGOSTO

6 Cierre de la primera operación institucional: la cartera Bull

### SEPTIEMBRE

25 Adhesión al Pacto Mundial

### OCTUBRE

22 Lanzamiento de la web corporativa

31 Creación del parque de viviendas para la cesión a las CC.AA en alquileres sociales (2.000 viviendas)

### DICIEMBRE

31 Cierre del primer ejercicio con 3.800 millones de ingresos, 2.000 millones de deuda cancelada y la venta de más de 9.000 inmuebles

20  
14

### FEBRERO

3 Comparecencia en el Parlament de Catalunya

23 Nombramiento del consejero delegado

### MARZO

27 Se anuncian saneamientos de 259 millones en la cartera de préstamos

### ABRIL

1 Comparecencia en el Congreso de los Diputados

22 Proyecto Íbero: se saca a concurso el *servicing* de los activos

### MAYO

26 Primera venta institucional de suelos

### JULIO

14 Firma del primer acuerdo de cesión de viviendas con una comunidad autónoma (Generalitat de Catalunya)

### OCTUBRE

27 Comparecencia en el Senado

### NOVIEMBRE

3 Proyecto Íbero: primera adjudicación de activos a Solvia

### DICIEMBRE

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

31 Cierre del ejercicio con 5.255 millones de ingresos, cancelación de 3.400 millones de deuda y venta de 15.000 inmuebles

# 20 15

## ENERO

26 Relevó en la presidencia de Sareb

## FEBRERO

28 Proyecto Íbero: inicio de las migraciones de activos de las cedentes a los nuevos *servicers*

## MARZO

31 Se anuncia el saneamiento de la cartera de préstamos por 719 millones

## MAYO

13 Sareb anuncia una nueva estructura enfocada en los *servicers*

## JULIO

2 Comparecencia en el Congreso

## OCTUBRE

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

19 Comparecencia en el Senado. Se duplica hasta 4.000 el parque social de viviendas y se autoriza la cesión también a grandes ayuntamientos

## NOVIEMBRE

24 Sareb anuncia la promoción propia de 13 suelos

## DICIEMBRE

16 Firma del primer convenio de cesión de viviendas con un ayuntamiento (Barcelona)

31 Cierre del ejercicio con unos ingresos de 3.886 millones, cancelación de 2.051 millones y venta de 11.256 inmuebles

# 20 16

## MARZO

31 Saneamiento adicional de la cartera con 2.044 millones en provisiones, derivado de la aplicación de la Circular de 2015, lo que obliga a convertir en capital 2.171 millones de la deuda subordinada

## ABRIL

4 Proceso Íbero: fin de la migración de los activos de las cedentes a los *servicers*

## MAYO

3 Campaña de venta de suelos con descuentos medios del 15%

6 Se aprueba la conversión en capital de 2.170 millones de euros de deuda subordinada, para afrontar saneamientos en la cartera

27 Lanzamiento de la primera campaña comercial de obra parada

## SEPTIEMBRE

27 Se anuncia la selección de 19 suelos para desarrollar en colaboración con el sector promotor

## OCTUBRE

6 Primera venta de viviendas terminadas a partir de las obras inacabadas recibidas

## DICIEMBRE

2 Cambios en la normativa contable que permiten reflejar los deterioros contra el patrimonio, en lugar de cargarlos contra los resultados

12 Campaña de alquiler de cerca de 1.100 viviendas

22 Primera entidad con capital público que certifica su modelo de prevención de delitos con el reconocimiento de AENOR

30 Se cierra la mayor operación institucional con la venta de la cartera 'Eloise', compuesta por préstamos por importe nominal de 553 millones

31 Cierre del ejercicio 2016 con ingresos de 3.923 millones de euros, cancelación de 2.169 millones en deuda y venta de casi 14.100 inmuebles

## 1.2 Sareb en cifras

1

### Ingresos

**2016**  
**3.923** millones de euros  
ingresados

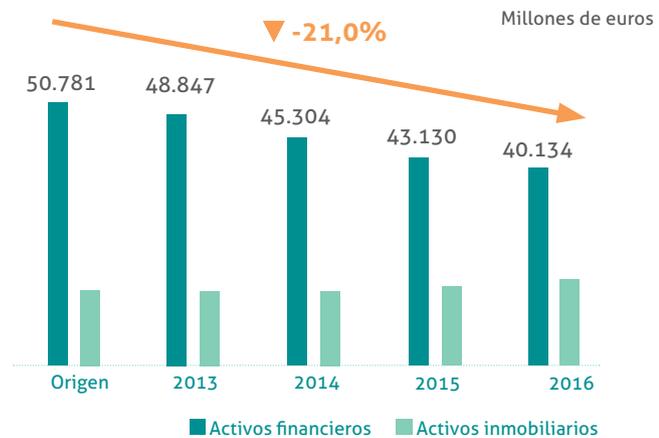
**Acumulado**  
**16.864** millones de euros  
ingresados



### Desinversión de la cartera

**2016**  
**2.996** millones de euros  
desinvertidos

**Acumulado**  
**10.647** millones de euros  
desinvertidos

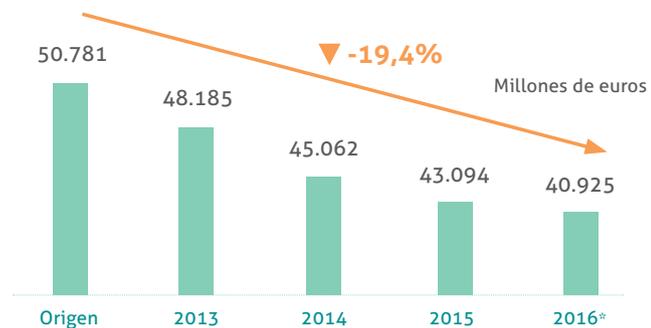


\* Las cifras de activos inmobiliarios no incluyen la amortización acumulada de los mismos

### Cancelación de deuda senior

**2016**  
**2.169** millones de euros

**Acumulado**  
**9.856** millones de  
deuda amortizada



\* Se incluyen 671,6 millones cancelados en 2017 con cargo al ejercicio 2016

## NEGOCIO

### Gestión de préstamos

**2016**  
**10.500** Propuestas de deudores gestionadas,  
el **16% más que en 2015**

**Acumulado**  
**38.200** Propuestas gestionadas

### Inmuebles vendidos

**2016**  
**14.097\*** Inmuebles  
vendidos

**Acumulado**  
**50.000** Inmuebles  
vendidos

suelo  
**10%\***

residencial  
en 2016  
**85%\***

terciario  
**5%\***

\* Incluye 8.368 inmuebles propios  
y 5.729 garantías de préstamos

\* % sobre unidades propias vendidas en 2016

### Desarrollo Inmobiliario

### Inmuebles (residencial y terciario) en alquiler

**2016**  
**1.606**  
Total:  
**3.813**



**2016**  
**1.231**  
Total:  
**4.603**

## OTROS DATOS

### Social



**4.000** viviendas comprometidas  
con fines sociales

Cerca de **8.000** personas se  
benefician de estas viviendas

### Otros



**356** empleados + **500** empleados  
Sareb *servicers*

**42%** mujeres / **58%** hombres (Sareb)

**560** proveedores





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

# 2

---

## NUESTRA NATURALEZA

---



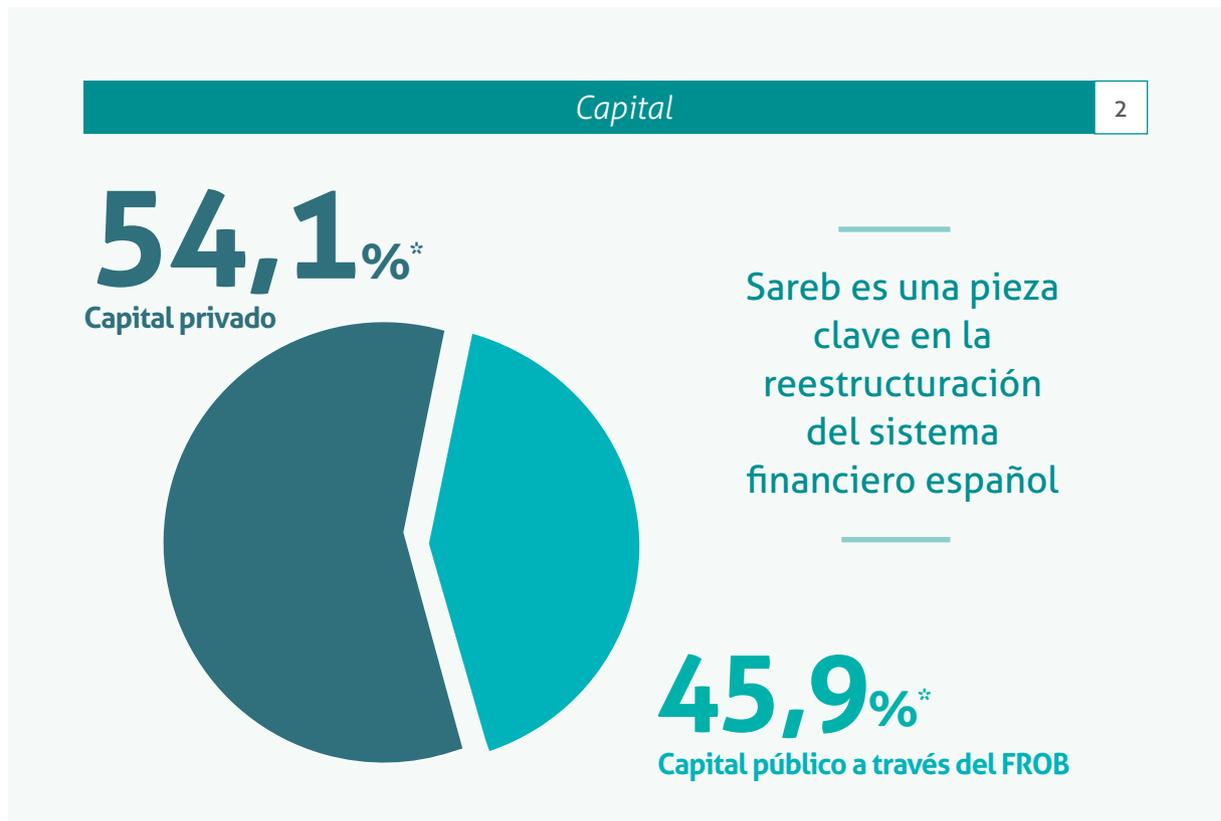
Desde noviembre de 2012, la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (Sareb) trabaja en la liquidación de la cartera de activos que recibió de las entidades financieras que necesitaron ayudas públicas debido a su alta exposición al sector inmobiliario.

Sareb tomó forma en la **Ley 9/2012**, tras el Memorando de Entendimiento (MOU) sobre Condiciones de Política Sectorial Financiera que el Gobierno español firmó con sus socios europeos a mediados de 2012. Este documento determinaba la **obligación de constituir una gestora a la que transferir los activos inmobiliarios y financieros de las entidades con dificultades y liquidarlos de forma ordenada con un plazo máximo de quince años, hasta 2027**. La sociedad, pieza clave de la reestructuración financiera, fue constituida con un 55% del capital procedente de entidades privadas

mientras que el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) aportó el 45% del capital.

**Sareb recibió casi 200.000 activos inmobiliarios y financieros** (un 80% en préstamos a promotores y un 20% en viviendas, suelos, oficinas, locales...) valorados en 50.781 millones de euros. Para afrontar esta adquisición de activos, Sareb emitió deuda con el aval del Estado, que debe ir amortizando progresivamente, de manera que no suponga un coste para el contribuyente.

La cartera recibida por Sareb se ha ido transformando a lo largo de sus más de cuatro años de intensa actividad desinversora. En este tiempo, los activos inmobiliarios han ido ganando algo de peso frente a los activos financieros, debido a la progresiva y natural transformación del balance.



## 2.1 Misión, Visión y Valores

La estrategia de la organización se centra en su compromiso con la **recuperación del sector financiero e inmobiliario, y, en general, con un funcionamiento adecuado y sostenible de la economía**

**española.** De esta forma, su Misión, Visión y Valores busca transmitir los principios que guían su forma de actuar y la manera en que pretende alcanzar con éxito su labor.

### Misión:

Desinvertir los activos en un plazo máximo de 15 años, optimizando su valor. Sareb debe asegurar su viabilidad como empresa para cumplir con los compromisos adquiridos con accionistas, inversores y la Sociedad en su conjunto.



### Visión:

Sareb es una empresa privada dedicada a cumplir el mandato que le ha sido encomendado, contribuyendo al saneamiento del sector financiero y de la economía española. En este proceso es clave la cualificación profesional y ética de sus empleados.

### Valores:

- **INTEGRIDAD:** Supone asumir que las actuaciones y comportamientos preservarán los estándares éticos de la cultura empresarial de Sareb.
- **TRANSPARENCIA:** Sareb asume el compromiso de una comunicación abierta de sus políticas y procedimientos, consciente de que actúa bajo la mirada atenta de la Sociedad en su conjunto.
- **COMPROMISO CÍVICO:** La compañía opera bajo estándares éticos y con criterios socialmente responsables.



## 2.2 Órganos de gobierno

Sareb cuenta con dos órganos de gobierno: la **Junta General** y el **Consejo de Administración**. La Junta General, integrada por los accionistas de Sareb, se encarga de deliberar y acordar sobre los asuntos que son de su competencia, de conformidad con los Estatutos Sociales y la Ley de Sociedades de Capital, actuando bajo los principios de transparencia y con información adecuada.

Durante el 2016, se celebraron dos juntas generales:

**El 5 de mayo**, una Junta General Ordinaria que, entre otras cuestiones, aprobó las cuentas anuales del ejercicio 2015 y la conversión de deuda subordinada.

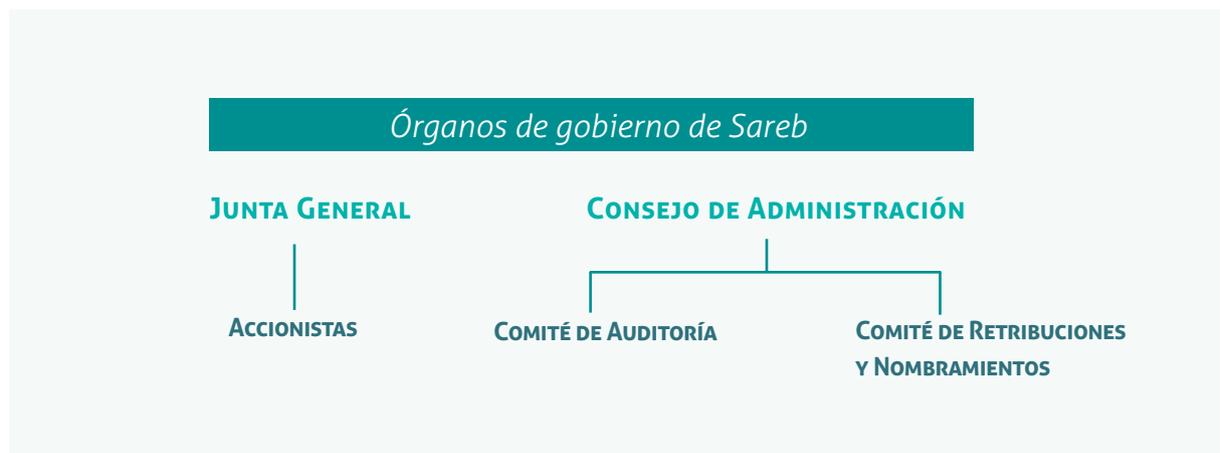
**El 28 de noviembre**, una Junta General Extraordinaria para la renovación de cargos del Consejo.

El **Consejo de Administración**, órgano de representación, administración, gestión y control de la sociedad, está compuesto por **15 consejeros**. Por su trascendencia, tiene una composición equilibrada, con una **amplia mayoría de consejeros no ejecutivos** y una **adecuada proporción entre consejeros dominicales e independientes**, representando estos últimos un tercio de sus miembros.

El Consejo de Administración cuenta con un **Comité de Auditoría** y un **Comité de Retribuciones y Nombramientos**, ambos presididos por consejeros independientes y formados por ocho miembros, todos ellos no ejecutivos y la mayoría independientes. Durante el último ejercicio, estos comités se reunieron en 10 y 13 ocasiones, respectivamente.

La composición, estructura y reglas de funcionamiento, así como las principales funciones del Consejo de Administración y de los Comités de Auditoría y de Retribuciones y Nombramientos, se encuentran recogidas en sus respectivos Reglamentos de Funcionamiento, disponibles en la web corporativa ([www.sareb.es](http://www.sareb.es)).

Sareb cuenta, además, con los llamados **Comités de Apoyo**, formados por representantes del equipo directivo y por representantes de los accionistas de la sociedad, cuya principal función es proporcionar asistencia al Consejo de Administración. Estos comités, que tuvieron lugar en 11 ocasiones durante 2016, son: el Comité de Dirección, el Comité de Riesgos, el Comité de Inversiones y el Comité de Activos y Pasivos.



## 2.3 Régimen de supervisión

Sareb se constituyó como una Sociedad Anónima (S.A.) con determinadas particularidades derivadas de su objeto social singular y el interés público asociado a su actividad. Por ello, debe actuar en todo momento con transparencia, honorabilidad comercial y profesionalidad, y está sujeta a un riguroso régimen de supervisión, efectuado por el Banco de España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y la Comisión de Seguimiento.

El Banco de España examina el cumplimiento, entre otros, del objeto exclusivo de Sareb, los requisitos específicos que se establezcan para los activos y pasivos, así como las normas referidas a la transparencia y a la constitución y composición de sus órganos de gobierno.

Asimismo, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) supervisa a Sareb en lo relativo a la actividad como emisora de valores de renta fija.

Por último, la Comisión de Seguimiento, que vigila el cumplimiento de los objetivos generales de Sareb, está integrada por un representante del Banco Central Europeo (BCE), que acude en calidad de observador, y cuatro miembros, elegidos respectivamente por el Ministerio de Economía, Industria y Competitividad (que preside

la Comisión), el Ministerio de Hacienda y Función Pública, el Banco de España (que actúa como secretario) y la CNMV. Durante el ejercicio 2016 esta Comisión ha celebrado cuatro reuniones en las que se ha analizado el Plan de Negocio y sus posibles desviaciones, así como los planes de desinversión y de amortización de la deuda avalada.

---

### El Banco de España, la CNMV y la Comisión de Seguimiento son las entidades encargadas del estricto seguimiento de Sareb

---

Sareb elabora un informe semestral sobre su actividad, que es remitido al Banco de España y a la Comisión de Seguimiento y se pone a disposición del público a través de la web corporativa de Sareb ([www.sareb.es](http://www.sareb.es)). Adicionalmente, se somete anualmente al informe de cumplimiento de un experto independiente.

## 2.4 Ética y gobernanza

Sareb sigue las mejores prácticas de Gobierno Corporativo aplicables a las sociedades cotizadas. Su régimen normativo es incluso más estricto que el de una sociedad anónima estándar. Además, la compañía impone unas exigentes normas de comportamiento a todos sus empleados, que se recogen en su **Código de Conducta** (disponible en [www.sareb.es](http://www.sareb.es)), cuyos estándares éticos se fundamentan en los valores en los que Sareb enmarca su cultura empresarial.

Adicionalmente, Sareb dispone de una **Política de Conflictos de Intereses y Operaciones Vinculadas** para regular aquellas situaciones en las que entren

en conflicto el interés personal, directo o indirecto, de la sociedad y de los consejeros o de las personas a quienes les aplique, así como en las transacciones que realice con los consejeros o con las personas a ellos vinculadas. Concretamente, durante el ejercicio 2016, esta política se ha aplicado en 48 ocasiones.

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



---

## La Política de Conflictos de Intereses y Operaciones Vinculadas se ha aplicado en 48 ocasiones en 2016

---

### CANAL ÉTICO

El área de Auditoría Interna de Sareb administra el proceso establecido por el Comité de Auditoría para faci-

litar la comunicación de irregularidades y situaciones éticamente cuestionables, junto con los mecanismos que garantizan la confidencialidad del proceso.

Entre sus actuaciones se encuentra la de verificar que se ha realizado una adecuada difusión del Canal Ético, y que en los *servicers*<sup>1</sup> –tal y cómo se denomina a las plataformas inmobiliarias que gestionan la cartera de Sareb (Altamira Real Estate, Haya RE, Servihabit y Solvia)– existan procedimientos que aseguren la identificación, análisis y comunicación a Sareb de cualquier denuncia relacionada con la gestión y administración de los activos.

### 2.4.1 Políticas y procedimientos

Un elemento relevante para el cumplimiento de los objetivos de Sareb es la aplicación de un marco normativo de reglas operativas que guíen la desinversión de los activos y las relaciones con los *servicers*. Tras cuatro años de funcionamiento, Sareb cuenta con una referencia estratégica de 12 políticas generales, 60 procedimientos y otras instrucciones a los *servicers* y principios de actuación.

A lo largo de 2016 se ha impulsado la aprobación de procedimientos relacionados con los *servicers*, de manera que permitan un adecuado **control, autorización y seguimiento de los expedientes**.

Además, se ha impulsado una nueva iniciativa centrada en la simplificación y agilización de las operaciones. Para desarrollar este proyecto se han creado equipos multidisciplinares que trabajan en la **generación de ideas que permitan reducir el tiempo de las operaciones (ver información *Time is cash* en página**

**siguiente)**. Las propuestas generadas son analizadas y, en caso de resultar viables, se procede a implantarlas de manera inmediata.

---

Tras cuatro años de funcionamiento, Sareb cuenta con una referencia estratégica de 12 políticas generales, 60 procedimientos y otras instrucciones a los *servicers* y principios de actuación

---

<sup>1</sup> Para más información sobre los *servicers*, ver capítulo 3.

## TIME IS CASH



Si el factor tiempo es relevante para todas las compañías, aún más lo es en el caso de Sareb, cuyo mandato desinversor tiene un plazo limitado. Por ello, en 2016 se ha lanzado **un proyecto que pone foco de manera especial en la simplificación y agilización de las operaciones, de forma que se asegure la salvaguarda del mandato legal**. Más de 50 personas de la entidad forman los siete grupos de trabajo y están comprometidas con la generación de iniciativas que permitan reducir los tiempos operativos internos y aquellos derivados de la relación con los *servicers*. El trabajo se centra en los tres procesos que constituyen la principal actividad de Sareb:

- Conversión de préstamos *non performing* (NPL) en liquidez.
- Transformación y ejecución de las garantías colaterales de los préstamos.
- Venta de los activos inmobiliarios.

En una primera etapa se han identificado más de 100 iniciativas, de las cuales casi el 50% se encuentran ya implantadas o en fase de implantación. En paralelo, se está realizando un destacable esfuerzo en el establecimiento, el análisis, la mejora y el seguimiento de un conjunto de indicadores operativos que permitan evaluar las medidas adoptadas.

### 2.4.2 Cumplimientos y regulación

#### SISTEMA DE CONTROL INTERNO SOBRE NORMAS ÉTICAS (SCISNE)

Comprende 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 el fin de preservar su reputación y consolidar una cultura basada en la ética.**

De conformidad con la Política General de Gestión y Control de Riesgos, en 2016 se han seguido realizando los controles con respecto al SCISNE. Todos los ámbitos que componen el SCISNE son competencia del Órgano de Control Interno (OCI), que tiene asignado el diseño, la evaluación y el seguimiento del cumplimiento de las normativas asociadas. El OCI es un órgano delegado del Comité de Auditoría, al que reporta periódicamente sus decisiones/actuaciones.



En 2016, Sareb profundizó en el desarrollo del modelo de control sobre normas éticas en varios ámbitos. Entre las actuaciones realizadas destacan:

- **RESPONSABILIDAD PENAL:** Sareb cuenta con un Modelo de Prevención y Detección de Riesgos. En noviembre, Sareb culminó con éxito el proceso de certificación de Aenor en materia de riesgo penal y **recibió la certificación del Sistema de Gestión para la Prevención de Delitos en las Organizaciones (nº2016/0002)**. Sareb es una de las pocas entidades con capital público que posee dicha certificación a fecha de cierre de este informe.
- **MODELO DE PREVENCIÓN DEL BLANQUEO DE CAPITAL Y DE LA FINANCIACIÓN DEL TERRORISMO:** Sareb ha implementado en 2016 una nueva herramienta informática para la prevención del blanqueo de capitales.
- **CONFLICTO DE INTERESES:** durante 2016 Sareb ha trabajado tanto internamente como con los *servicers* con el objetivo de analizar y garantizar el cumplimiento de la normativa y procedimientos de prevención, detección y gestión de conflictos de intereses.
- **ESTRATEGIA DE GESTIÓN DEL RIESGO REPUTACIONAL POR CONTAGIO:** en 2016 se ha seguido trabajando con los *servicers* para alinear sus políticas y procedimientos de prevención y detección.
- **PROTECCIÓN DE DATOS:** se han revisado y establecido nuevos procesos para avanzar en el correcto tratamiento de la información y garantizar que las actividades de Sareb se realizan de acuerdo al cumplimiento de la normativa.
- **POLÍTICAS DE PROTOCOLO DE RELACIONES CON TERCEROS:** en este periodo Sareb ha aplicado el citado Protocolo y se han trasladado nuevamente a los *servicers* los requerimientos a cumplir.
- **PLAN DE FORMACIÓN:** en 2016 Sareb ha llevado a cabo actuaciones de acuerdo con el Plan de Formación en materia de Cumplimiento. Este año ha impartido cursos a la totalidad de sus empleados, centrados en la detección y prevención de riesgos penales, políticas de conflictos de interés y código de conducta y relaciones con terceros.

### 2.4.3 Control Interno

#### SISTEMA DE CONTROL INTERNO SOBRE LOS PROCESOS DE GESTIÓN DE LOS RIESGOS DE NEGOCIO (SCIR)

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

En el ejercicio 2016 se ha revisado la función de Control Interno para un mejor alineamiento con la estructura de negocio y operativa de Sareb, reforzando algunos aspectos funcionales:

- **EJECUCIÓN DE CONTROLES PARA LAS ÁREAS COMERCIALES.**
- **ASEGURAMIENTO DEL ENTORNO DE CONTROL EN NUEVAS OPERATIVAS.**
- **SEGUIMIENTO TRIMESTRAL DE CONTROLES EN LA PRÁCTICA HABITUAL.**
- **COORDINACIÓN CON LA FUNCIÓN DE AUDITORÍA INTERNA** respecto a la homogeneización del mapa de riesgos y el enfoque compartido para la priorización de procesos.

## SISTEMA DE CONTROL INTERNO SOBRE LA INFORMACIÓN FINANCIERA (SCIIF)

Comprende los procedimientos de control para mitigar los riesgos de la obtención y creación de la información financiera, alineado con los requerimientos de la Circular 5/2015, de 30 de septiembre.

En 2016 se han realizado pruebas de los controles en dos fases (junio y diciembre) correspondientes al cierre de cuentas semestral y anual.

## GRUPO DE GESTIÓN Y CONTROL DE RIESGOS (GGCR)

Durante el año 2016 se ha continuado con las reuniones del GGCR, en las que se ha acordado **revisar las definiciones de la metodología de riesgos** para su posterior elevación al Consejo de Administración. Al mismo tiempo, se han presentado las validaciones de los expertos independientes de los modelos contables para el cierre de cuentas de Sareb.

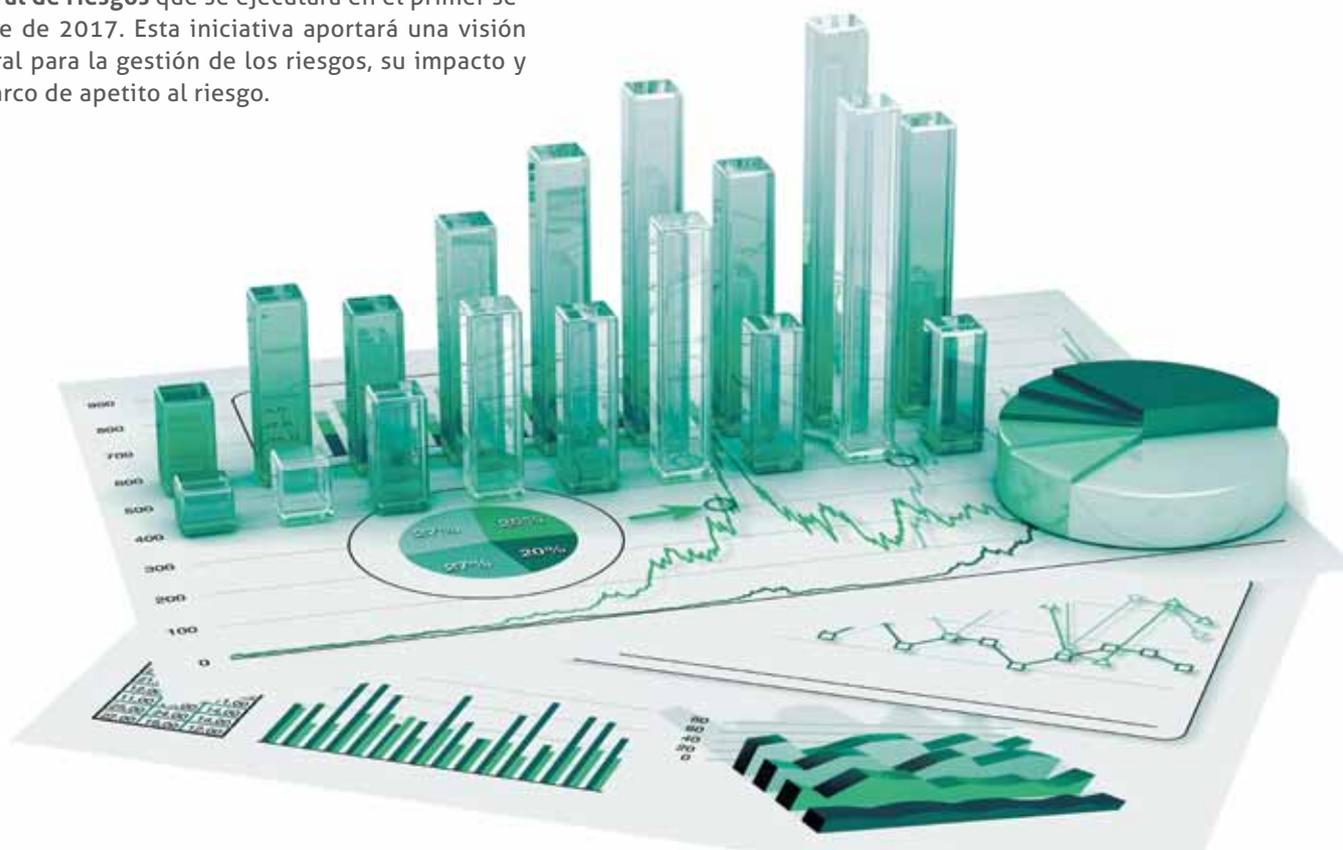
En este ejercicio también se ha llevado a cabo una **revisión de la taxonomía de riesgos y se ha aprobado un proyecto para implantar un marco de gestión integral de riesgos** que se ejecutará en el primer semestre de 2017. Esta iniciativa aportará una visión integral para la gestión de los riesgos, su impacto y un marco de apetito al riesgo.

Adicionalmente, para apoyar el diseño del **proyecto Valoraciones**, que se enfoca en la depuración de la información de los activos y su proceso de valoración, se han definido controles que permitan conseguir una mayor calidad de los datos del inventario de activos.

---

En 2016 se ha aprobado un proyecto de gestión integral de riesgos que se pondrá en marcha en 2017

---





## 2.5 Auditoría Interna

El área de Auditoría Interna de Sareb depende del Consejo de Administración, a través del Comité de Auditoría, y reporta directamente al presidente de la sociedad en el desempeño de sus funciones. Trabaja principalmente en ofrecer a administradores y miembros de la alta dirección de Sareb una visión independiente y basada en:

- **LOS RIESGOS** a los que se enfrentan los negocios y actividades de la compañía.
- **LA CALIDAD DE LOS SISTEMAS DE CONTROL INTERNO** sobre los que descansa la gestión y administración de sus operaciones.
- **LOS PROCESOS** asociados al gobierno de la compañía.

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

- **EL ESTATUTO**, que define el propósito, la autoridad y la responsabilidad de la actividad de la función.
- **EL PLAN DIRECTOR TRIENAL**, como instrumento para alinear su estructura y la estrategia de esta función con los objetivos de la organización.
- **EL PROGRAMA ANUAL DE AUDITORÍA**, en el que se establecen las prioridades de cada ejercicio.

Desde los primeros años de actividad de Sareb se inició el desarrollo de un Modelo de Control de Riesgos:

### 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 fiabilidad de la información financiera

#### SOBRE PROCESOS ESTRATÉGICOS Y DE GOBIERNO

Riesgos de diseño estratégico

Riesgos de desarrollo e implantación

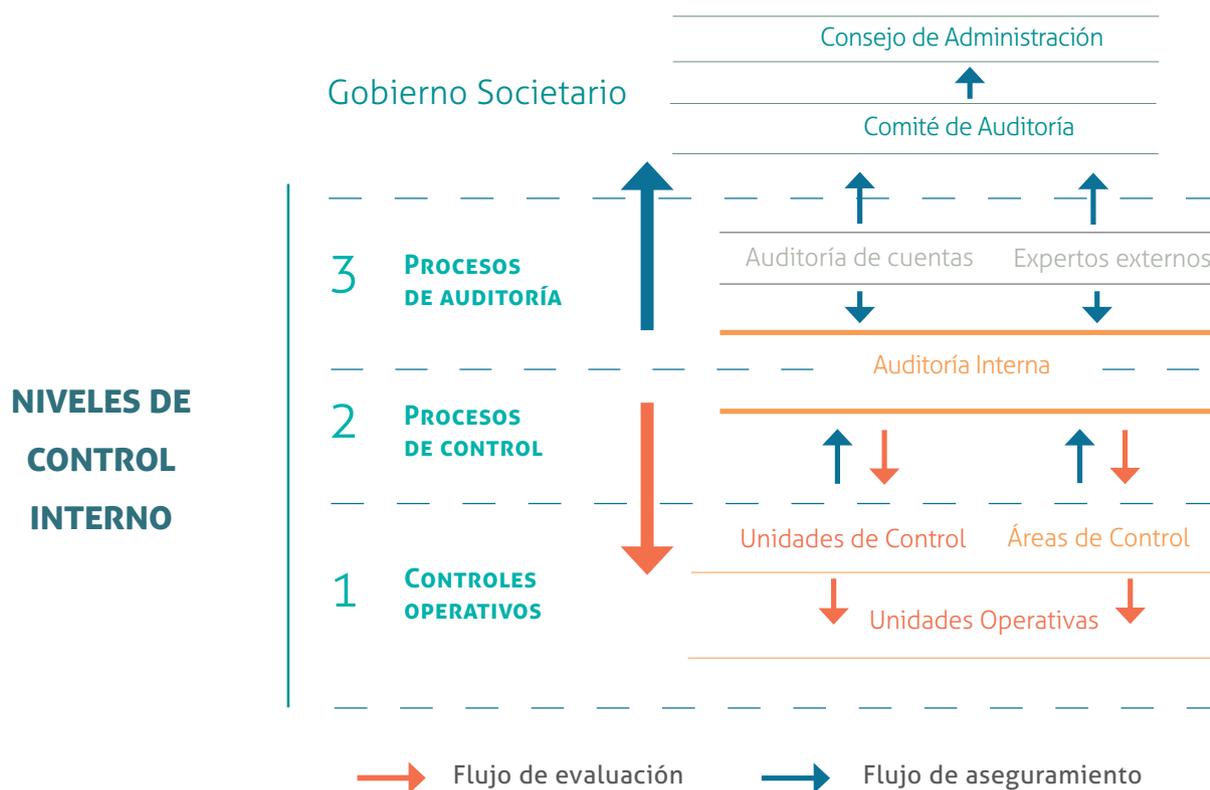
Riesgos tecnológicos (estratégicos)

Riesgos de reputación

Sareb busca articular un sistema de *Corporate Assurance* con el fin de facilitar la evaluación continua-

da de la efectividad de los controles internos que operan en los procesos de la entidad y sus *servicers*.

### Sistema de Corporate Assurance



En noviembre de 2016 se **aprobó la Política sobre Informes y Recomendaciones Vinculantes de Auditoría Interna** que busca comunicar el marco general del proceso de gestión de los informes de Auditoría

Interna y de las recomendaciones vinculantes incluidas en ellos, tanto para las auditorías en Sareb como para las realizadas por los *servicers* sobre activos de la sociedad.





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



3

**NUESTRO  
MODELO**



### 3.1 Modelo de Negocio

El modelo de negocio de Sareb viene determinado por la naturaleza de su misión, la gestión y liquidación de los activos recibidos, optimizando su valor, antes de finales de 2027. Mantiene por tanto las particularidades de una sociedad de gestión y liquidación de activos con una duración finita, bajo las condiciones y principios marcados en la Ley 9/2012 (RD 1559/2012 del 15 de noviembre).

Características básicas del modelo de negocio de Sareb:

- Misión empresarial establecida y producto determinados por Ley.
- Sociedad privada con accionariado privado (54,1%) – público (45,9%).
- Sociedad finita.
- Elevado apalancamiento.
- 2 actividades empresariales: gestión y venta.
- 2 tipos de productos: préstamos al promotor e inmuebles (residencial, terciario y suelo).
- Empresa ampliada: sus funciones se realizan de forma externalizada en base a un interés común.

#### EMPRESA AMPLIADA

La decisión de optar por un modelo basado en la externalización para la gestión y venta de sus activos se debe a la propia temporalidad del proyecto. Este modelo de “empresa ampliada” consiste en una estructura en la que las entidades que participan en él comparten un interés económico común.

Para desarrollar su misión, Sareb cuenta con una amplia red de proveedores<sup>1</sup> entre los que destacan sus cuatro *servicers* –Altamira Asset Management, Haya Real Estate, Servihabitat y Solvia– que actúan como una red de gestión/comercial de la sociedad.

#### ¿QUÉ GESTIONA?

La actividad principal de Sareb consiste en la **gestión activa y eficiente de la cartera recibida**. Implica por un lado maximizar la recuperación o la venta de la deuda

pendiente con más de 15.000 promotores/deudores y, por otro, gestionar y vender los inmobiliarios (residencial, suelo y terciario) que ha recibido.

Además, y por calidad-precio de los activos que ha recibido, necesita encontrar fórmulas para incrementar el valor a su cartera. Algo que consigue, por ejemplo, mediante propuestas rentables de desarrollo inmobiliario en colaboración con sector y finalizando obra que recibió a medio terminar. Su estrategia de desinversión de préstamos fomenta, por ejemplo, encontrar **propuestas de negocio provechosas para ambas partes (acreedor-deudor), como son los Planes de Dinamización de Ventas (PDV)**<sup>2</sup>, que implican una colaboración con los deudores, en su mayor parte pymes.

#### ¿QUIÉNES SON SUS CLIENTES?

La mayor parte del negocio de Sareb se realiza en el **canal minorista**, a través de sus cuatro *servicers*. A finales de 2016, el 88% de sus ingresos procedieron de las transacciones realizadas con particulares y pymes, mientras que el resto se derivó de operaciones con clientes institucionales.

#### ¿CUÁL ES LA CLAVE DE LA GESTIÓN?

La cartera de Sareb está en **continua transformación, por la propia evolución de los activos financieros (préstamos) a inmobiliarios**, fruto de daciones en pago o de ejecuciones, que permiten transformar un activo menos líquido en un inmueble, más fácil de vender en el mercado.

En muchas ocasiones, la transformación se ve interrumpida al producirse la propia venta del préstamo o la cancelación de la deuda existente. La gestión activa del balance está contribuyendo a incrementar el volumen de activos disponibles para su comercialización.

Por supuesto, esta estrategia de gestión del balance está orientada al **cumplimiento de las prioridades mar-**

<sup>1</sup> Ver capítulo 3.2. <sup>2</sup> Mediante los PDVs, Sareb alcanza acuerdos con sus deudores para la comercialización de las garantías de los préstamos desde el balance del promotor.



cadav por el Plan de Negocio, ya sea mediante la comercialización de una tipología concreta de activos o por la gestión de los tiempos de transformación de activos con alto interés comercial. Estas funciones requieren de una intensa colaboración con los *servicers*, además de entre las diferentes áreas de gestión y control de Sareb.

Desde el punto de vista de la gestión activa de los **préstamos** son cuatro las actuaciones principales que desarrolla Sareb a través de sus gestores:

- El **cobro de intereses** en aquellos préstamos al corriente de pago.
- La **amortización y cancelación** de los mismos por el propio deudor.
- La **venta y cancelación** del propio préstamo.
- La **puesta en marcha de acciones** para la liquidación de los colaterales o las garantías, como es el caso de los PDVs.

Cuando se produce un proceso de dación o de ejecución judicial, los **inmuebles** que figuraban como garantías de los préstamos reclamados pasan a formar parte de la cartera de activos inmobiliarios y se suman a aquellos inicialmente recibidos por la compañía.

---

## Con el proceso de transformación, los inmuebles garantía de los préstamos pasan a formar parte de la cartera de activos inmobiliarios

---

En este sentido, entran en un proceso de preparación para la comercialización y venta, o a integrarse, por ejemplo, en proyectos de generación de valor vinculados al desarrollo inmobiliario y al alquiler, tanto de mercado como social.

### EL PROCESO DE TRANSFORMACIÓN

Sareb pilota el proceso de conversión de los préstamos impagados en inmuebles vendibles, lo que implica desarrollar tres actividades básicas:

1. Acudir a la vía judicial cuando no hay colaboración por parte del deudor.
2. Como último recurso con el deudor, recuperar la deuda adquiriendo el inmueble para su posterior venta al público.
3. Publicar los inmuebles para su comercialización.

Para desarrollar esta estrategia es importante tener en cuenta varios condicionantes. Uno de ellos es la importancia de que la actuación jurídica y la de negocio estén coordinadas, siendo consciente, además, de que es preferible acceder al cobro en efectivo del préstamo que acudir a la vía judicial para la ejecución de la garantía. Igualmente, en este proceso de transformación de la cartera hay que combinar la visión a corto plazo –que busca el puro cumplimiento del objetivo presupuestario– con el largo plazo, en el que se tiene en cuenta las líneas estratégicas marcadas en el Plan de Negocio.

El proceso de transformación implica hacer un seguimiento activo a activo, analizando las fases por las que atraviesa el préstamo, desde el inicio de la reclamación judicial hasta su total transformación en un inmueble. En este proceso participan activamente los equipos de Transformación y Gestión de Balance, que coordinan a los diferentes actores, Asuntos Legales, los gestores de Red, y los propios *servicers*. Se trata de un complejo trabajo en equipo que funciona bajo tres premisas: impulso, coordinación y seguimiento.



## MODELO DE NEGOCIO



1. **GESTIÓN DE PRÉSTAMOS:** la gestión activa de préstamos se centra en actuaciones relacionadas con amortizaciones y cancelaciones, liquidación de las garantías inmobiliarias mediante fórmulas como los Planes de Dinamización de Ventas (PDVs), así como el cobro de intereses.

2. **RECLAMACIÓN DE LA DEUDA:** el impago de la deuda deriva en una reclamación formal de la misma, iniciándose el proceso judicial. Comienza así una de las vías para transformar los préstamos en inmuebles.

3. **CANCELACIÓN Y VENTA DE PRÉSTAMOS:** Sareb trabaja activamente con sus deudores-promotores para

la cancelación de la deuda directamente o mediante terceros vinculados, así como con inversores para su venta a terceros no vinculados.

4. **GESTIÓN DE INMUEBLES:** la actuación activa para el mantenimiento de la cartera, su saneamiento y gestión administrativa, así como la generación de valor a través del alquiler y el desarrollo inmobiliario.

5. **VENTA DE INMUEBLES:** la sociedad cumple su mandato desinversor mediante una oferta atractiva de vivienda, terciario y suelos dirigida tanto al público profesional como minorista.

### 3.2 Estructura organizativa

La relevancia del papel de los *servicers* en el modelo de negocio de Sareb ha supuesto que la compañía adapte a este modelo su estructura organizativa, en línea con su visión de empresa ampliada.

Durante el primer semestre del año se han creado dos subdirecciones generales (la Subdirección General de Finanzas, Estrategia y Control de Gestión y la Subdirección General de Medios) para potenciar la opera-



tividad con los gestores de los activos, además de la eficiencia ante el nuevo marco contable. Estas nuevas subdirecciones generales complementan a las direcciones generales de Negocio y de Control y Riesgos. La orientación de toda la organización al negocio queda garantizada con las áreas de Productos y Servicios, que define las estrategias de gestión, y Red, donde se inte-

gran los cuatro servicios.

Además, desde principios de 2016 Sareb dotó de un mayor protagonismo a las 'oficinas Sareb-service', gestionadas por los responsables de Negocio y Operaciones, que canalizan y priorizan tareas para ganar eficiencia.



### 3.2.1 Servicers

**Altamira Asset Management, Haya Real Estate, Servihabitat y Solvia son los proveedores de Sareb para el servicio de gestión, administración y comercialización de los activos.** Estas plataformas profesionales de gestión inmobiliaria fueron las adjudicatarias del concurso denominado 'Íbero', concluido a finales de 2014 y que permitió a Sareb –bajo los principios de concurrencia, transparencia y mejores prácticas– seleccionar a quienes serían sus gestores. De esta forma los *servicers*, bajo la dirección, apoyo y control de Sareb, sustituyeron a las entidades que recibieron ayuda pública (cedentes) en una tarea comercial y de gestión que se les asignó inicialmente de manera temporal.

**Con una vigencia de entre cinco y siete años, los contratos de *servicing* permitieron adjudicar la gestión de**

**177.000 activos**, entre inmuebles y préstamos. Entonces, fue necesario acometer un proceso de migración tecnológica –complejo e inédito en España– entre las antiguas entidades cedentes y los *servicers*, que se desarrolló entre febrero de 2015 y abril de 2016.

Tras concluir el proceso de migración, se les asignó la gestión de la cartera de activos, según el siguiente desglose:

- **Altamira Asset Management** fue adjudicataria de las carteras íntegras procedentes de Catalunya Caixa, BMN y Caja3.
- **Haya Real Estate** recibió los préstamos vinculados al sector inmobiliario originados por Bankia y adquiridos luego por Sareb.



## CANALES DE INTERLOCUCIÓN SAREB-SERVICERS

La correcta gestión de los activos de la sociedad hace necesaria la existencia de un modelo de interlocución entre Sareb y sus cuatro gestores externos, que aporte transparencia y eficiencia a las actividades. En este sentido, sus principales objetivos han sido:

- Garantizar la **disponibilidad de información**.
- **Homogeneizar la ejecución de las operaciones**, teniendo en cuenta las peculiaridades y el *know-how* de cada una de las cuatro empresas.
- Disponer de un **repositorio de documentación digital** que soporte la información de los activos.
- **Centralizar las peticiones** y necesidades de interlocución directa entre usuarios.

Atendiendo a ello, se definió un modelo en el que los *servicers* estuviesen necesariamente integrados. El Modelo de Interlocución Sareb-*servicers* se asienta en tres ejes fundamentales:

### 1- Sistema Informacional – Medea

- **Repositorio y centralizador de información.** Diseñado para permitir el envío de información

entre los diferentes sistemas estableciendo protocolos de comunicación comunes.

- **Asegura que la información existe y es correcta**, permitiendo así la explotación de datos, generación de información y el soporte al resto de aplicativos Sareb desde un punto de vista informacional.

### 2- Sistema de Gestión de Activos – Colabora

- Aplicación que busca **sentar una serie de estándares** en la gestión de los activos y la automatización de las actividades. A través de ella se realizan las operaciones relacionadas con cada proceso.
- Tiene una **doble funcionalidad** ya que facilita organizar y ordenar las peticiones de servicio centralizando los canales de comunicación.

### 3- Gestión Documental – Alejandría

- Tiene como objetivo **almacenar, estructurar y administrar el flujo de documentos** de los activos, permitiendo, además, la recuperación de información para cualquier fase de la gestión de los activos financieros e inmobiliarios.

- **Servihabitat** absorbió las carteras íntegras procedentes de Banco de Valencia, NovaGalicia Banco y Liberbank.
- **Solvía** fue adjudicataria de las carteras procedentes de Banco Gallego y Banco Ceiss, así como de los activos inmobiliarios procedentes de Bankia. \*Los perímetros de las carteras de cada *servicer* son los adjudicados a fecha de cierre de 2015.

**LOS SERVICERS TIENEN ENTRE SUS OBJETIVOS POTENCIAR EL MERCADO MINORISTA; UN ÁMBITO QUE SAREB CONSIDERA ESTRATÉGICO.**

Los contratos firmados con los *servicers* incluyen 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. Además, el marco de acción exige una gestión intensa de los préstamos, un contacto más directo con los promotores que mantienen créditos con Sareb y, especialmente, una mayor celeridad en la tramitación de sus propuestas.

Desde el punto de vista operativo, **la actividad de los *servicers* aporta indicadores de gestión clave, denominados Service Level Agreement (SLA)**. Durante 2016 Sareb, junto con sus cuatro *servicers*, ha llevado a cabo el proceso de calibración de aquellos SLA de los que disponía de valores de medición con el objetivo de adecuarlos a la realidad de las evidencias obtenidas en las mediciones.

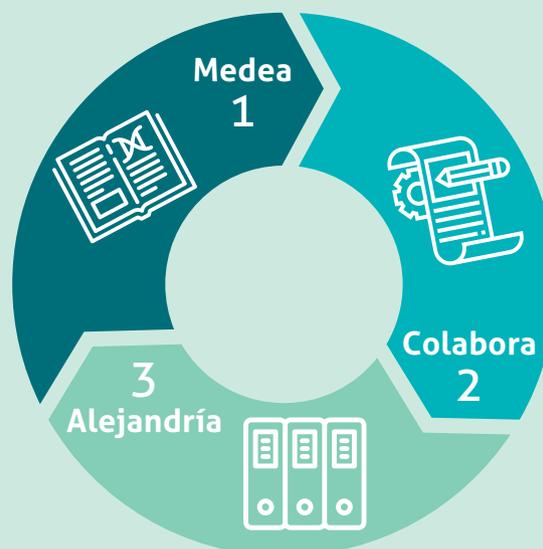


- También persigue establecer políticas de **gestión documental, normalizando los criterios** y garantizando la disponibilidad de toda la documentación necesaria.

Con distintas funciones, los tres ejes resultan complementarios y se retroalimenta de los otros, de forma que se asegura la correcta consecución de las actividades que conforman la gestión de la cartera de préstamos e inmuebles de Sareb.

**La interlocución entre Sareb y los *servicers* resulta de vital importancia, por lo que disponen de diferentes canales y sistemas que garantizan la eficacia y transparencia de sus actividades**

De esta manera, la integración de los *servicers* se realiza no de manera independiente en los tres



sistemas, sino de una manera global y coordinada, ajustada a las necesidades de cada uno de ellos.

A lo largo del 2017 se espera que los cuatro *servicers* encargados de la gestión de los activos queden integrados de manera completa en los sistemas y aplicaciones que conforman este modelo de interlocución.

De manera paralela, Sareb ha trabajado de forma conjunta con los cuatro *servicers* para identificar e implan-

tar las líneas de acción necesarias para mejorar el servicio recibido.

### 3.3 Capacidad de innovación

En sus cuatro años de actividad, Sareb ha mostrado ser un elemento catalizador y dinamizador de la profesionalización e innovación en el sector inmobiliario español. Existen importantes referentes de sociedades de gestión y liquidación de activos (Asset Management Companies, AMC) a nivel internacional, pero la creación de una sociedad de este tipo en España es inédita. Sareb está innovando con su actuación, en los siguientes ámbitos:

- **Servicing:** el modelo de negocio de Sareb está permitiendo consolidar a nuevos actores profesionales en el mercado inmobiliario español, como son las plataformas de *servicing* que ofrecen servicios de gestión y administración financiero-inmobiliaria.
- **Gestión minorista de activos financieros:** la necesidad de buscar la viabilidad empresarial para las



compañías deudoras de Sareb está suponiendo el lanzamiento de iniciativas muy provechosas, como son los Planes de Dinamización de Ventas (PDVs).

- **Venta institucional de deuda:** Sareb trabaja en la búsqueda activa de nuevas vías de comercialización y venta de su cartera de deuda, un producto dirigido al público profesional. En los últimos meses de 2016, la sociedad ha estado trabajando en el desarrollo de una plataforma de préstamos que permita facilitar al mercado el acceso a su oferta y así agilizar su venta. El proyecto supone crear un escaparate de deuda fallida (Non-Performing Loan, NPL) que esté accesible a inversores seleccionados y que contenga información necesaria para la toma de decisiones.
- **Desarrollo inmobiliario y creación de valor:** la reanudación de proyectos inmobiliarios paralizados y el lanzamiento de nuevas propuestas creadoras de valor, como el desarrollo de suelos, ha permitido di-

señar nuevas fórmulas de cofinanciación y permuta que suponen impulsar estrategias renovadas en el sector.

- **Desarrollo de herramientas innovadoras para la gestión:** La explotación de la información de la cartera de Sareb, enriquecida por otros datos externos y más de 1,2 millones de referencias geolocalizadas, ha permitido a la sociedad el desarrollo de herramientas innovadoras orientadas a la gestión integral de inmuebles, préstamos y deudores.

Entre estas herramientas propias destaca **Atlas**, una plataforma que permite la **valoración integrada de préstamos e inmuebles**, y que supone una valiosa fuente de información acerca del comportamiento del mercado inmobiliario. Permite cruzar datos de mercado con indicadores socioeconómicos (población, renta...) y es capaz de crear mapas para el análisis de riesgos, valoraciones y otra información de mercado.

### 3.4 Referencia internacional

En la actualidad, varios países europeos, como Italia y Portugal, intentan promover y poner en marcha sociedades de gestión de activos que permitan aliviar la carga de algunas de sus entidades en crisis y llevar a cabo la reestructuración de sus respectivos sistemas financieros. Sareb está sirviendo de referencia clara a estos proyectos.

En la historia reciente de la economía europea podemos encontrar sociedades con funciones similares a Sareb que han desarrollado o están desarrollando su mandato con éxito, como es el caso de Suecia, Dinamarca, Alemania, Suiza, Eslovenia e Irlanda.

En informes<sup>3</sup> del ejercicio 2016 sobre las reformas y la reestructuración que ha acometido el sector financiero español, la Comisión Europea se ha referido al importante papel que ha desarrollado Sareb en la

resolución de la crisis que sufrió la banca española al principio de esta década. "Sareb (...) ha jugado un papel importante en la recuperación del sector financiero español". Para la Comisión Europea, la creación de Sareb se hizo "de manera eficiente", y su "rápido inicio" fue importante para conseguir eliminar las dudas que entonces existían sobre el sector financiero español.

Además, la Comisión valoró en sus informes de este año la adecuada elección del conjunto de activos transferidos a Sareb –solo aquellos vinculados al sector inmobiliario, sin incluir hipotecas de particulares–, porque permite un "equilibrio razonable entre eficiencia y estabilidad financiera".

En sus comentarios del mes de septiembre, la autoridad europea señala también que el ritmo de desinversión

<sup>3</sup> *Evaluation of the Financial Sector Assistance Programme. Spain 2012-2014 y What makes a good 'bad bank'? The Irish, Spanish and German Experience.*



## SAREB, REFERENCIA INTERNACIONAL

3

### 01 SUECIA

#### Retriva and Securum

- Creación: 1992
- Perímetro: Activos inmobiliarios
- Valor nominal: 5.800\*

### 02 DINAMARCA

#### Compañía de Estabilidad Financiera

- Creación: 2008
- Perímetro: Préstamo promotor
- Valor nominal: 2.280\*

### 03 SUIZA

#### SNB StabFun

- Creación: 2008
- Perímetro: Hipotecas *subprime*, CREE y préstamos titulizados
- Valor nominal: 30.000\*

### 04 ALEMANIA

#### FMS

- Creación: 2006
- Perímetro: Todo tipo
- Valor nominal: Obj.: 70.000\*

### 05 IRLANDA

#### NAMA

- Creación: 2009
- Perímetro: CRE, suelo y desarrollos inmobiliarios
- Valor nominal: 74.000\*

### 06 ESLOVENIA

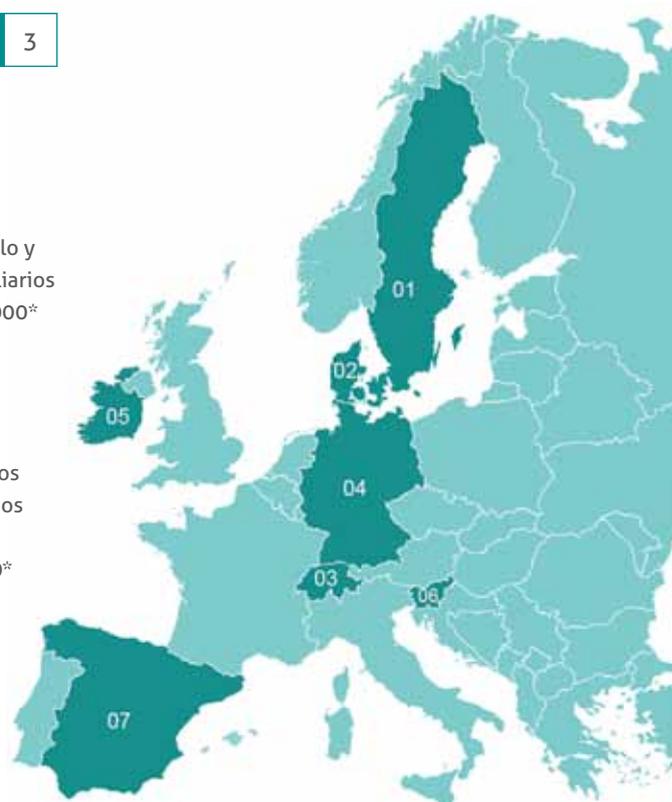
#### BAMC

- Creación: 2012
- Perímetro: Préstamos *bankrupt* y préstamos promotor
- Valor nominal: 3.300\*

### 07 ESPAÑA

#### Sareb

- Creación: 2012
- Perímetro: 80% préstamos promotor y 20% activos inmobiliarios
- Valor nominal: 107.000\*



\*Millones de euros

de activos está progresando y se está produciendo de manera conjunta a la recuperación del mercado inmobiliario español.

En referencias anteriores de 2015<sup>4</sup>, el Fondo Monetario Internacional (FMI) ya puso de relieve el papel catalizador de Sareb en el desarrollo de un mercado secundario nacional de activos dañados. "La experiencia de Sareb es muy instructiva... El anuncio de la iniciativa fue un trigger para que otros bancos ... ajus-

tan el valor de sus activos y comenzaran a vender sus préstamos non-performing".

**Sareb se ha convertido en un sistema de referencia entre las sociedades de gestión de activos europeas**

<sup>4</sup> A strategy for resolving Europe's Problem Loans.





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



4

---

**NUESTRA  
ACTIVIDAD**

---

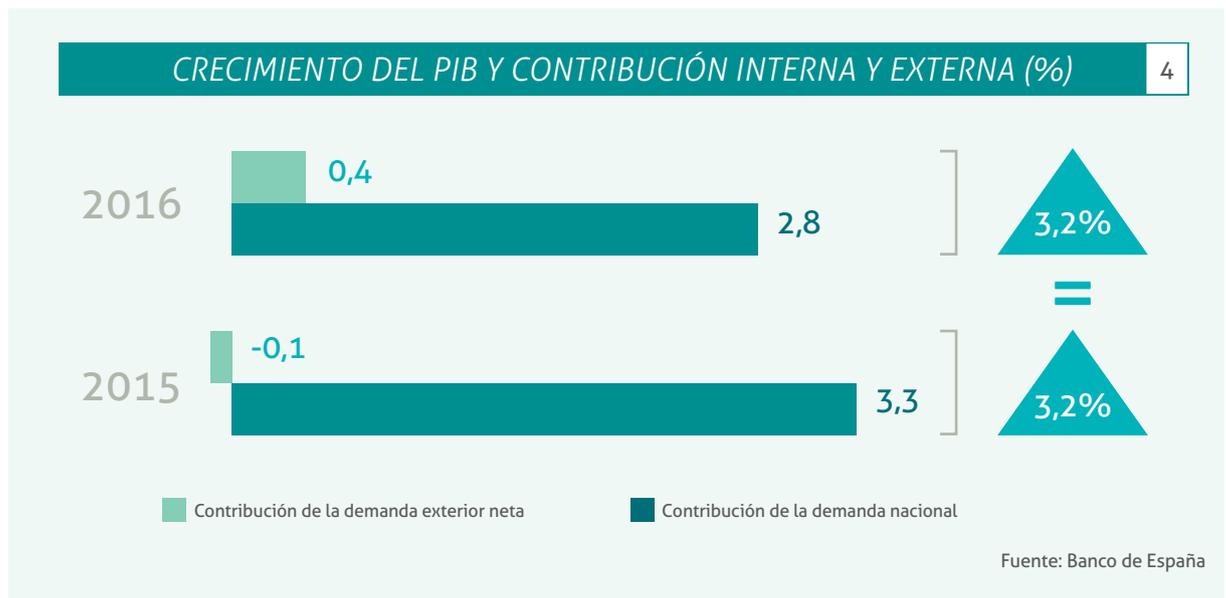


## 4.1 Contexto económico y sectorial

### 4.1.1 Situación económica

La economía española ha cerrado 2016 con un crecimiento medio del PIB del **3,2%**, con tasas sostenidas de crecimiento de 0,8% en el primer y segundo trimestres y de 0,7% en el tercero y cuarto. El **consumo interno** ha contribuido en un **2,8%** a dicho crecimiento debido a la mejora de la confianza de los consumidores

en la generación de empleo y el mantenimiento de las condiciones financieras favorables que permiten acceder a la financiación. Además, se muestra un incremento del peso de la demanda externa frente a los años anteriores, aunque continúa siendo vulnerable a las políticas económicas en el actual contexto internacional.



**En la segunda parte del año la inflación ha experimentado un cambio de tendencia.** Desde el segundo trimestre de 2014 se mantuvo una tasa negativa, debido principalmente a la bajada del precio del petróleo. Sin embargo, en el **último trimestre de 2016** se ha pasado de porcentajes negativos (-0,2%) a **positivos del 1,6%**. La principal causa de este cambio se produce por el aumento del precio del petróleo, como consecuencia del acuerdo firmado en noviembre 2016 por los países de la OPEP, y a la subida de los precios del gas y la electricidad. El resto de los componentes del IPC son menos volátiles y han registrado variaciones más moderadas en los precios. De hecho, la **inflación subyacente** a diciem-

bre de 2016 ha sido de un **1,0%**, mientras que el 0,6% adicional ha correspondido a la subida de los precios de los carburantes y los productos energéticos.

Por otra parte, el mercado laboral ha seguido mostrando signos de mejora. Tras la máxima tasa de paro registrada en 2013, con un 26,0%, la tasa media de paro se ha situado este año en el 19,6%, seis puntos porcentuales menos. Los últimos datos observados sitúan la **tasa de paro a cierre de año en el 18,6%**, 2,3 puntos porcentuales menos que en diciembre de 2015. En cuanto al número de parados, se ha reducido un 11,3%, contando con **542.000 parados menos**.



## 4.1.2 Mercado residencial

### VIVIENDA

#### EVOLUCIÓN DE LAS TRANSACCIONES

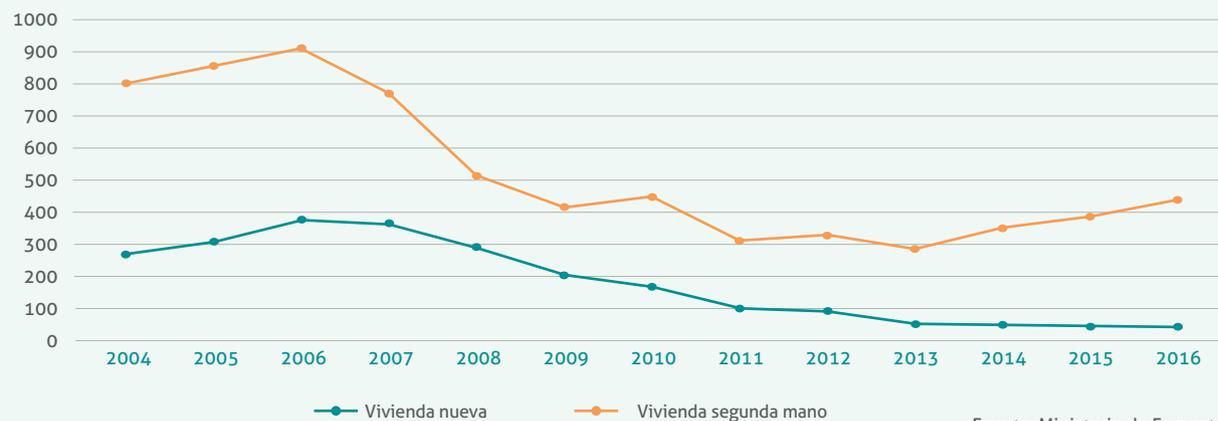
En estos últimos años el mercado residencial se está reactivando con fuerza hasta alcanzar en 2016 un volu-

men de transacciones próximo al de 2008, con un total de 457.689 viviendas vendidas, un 13,9% más que en 2015. Este mercado ha crecido más de un 50% desde los mínimos en 2013, cuando se registraron 300.568 transacciones.

**TRANSACCIONES VIVIENDA LIBRE - total nacional (miles de uds.)** 5



**TRANSACCIONES VIVIENDA NUEVA Y SEGUNDA MANO (miles de uds.)** 6



Fuente: Ministerio de Fomento

Pese al crecimiento sostenido de estos últimos años, destacan principalmente las ventas de segunda mano, que siguen una tendencia alcista desde 2013.

**Andalucía, Cataluña, Comunidad Valenciana y Madrid** han sido las comunidades con el mayor número de tran-

sacciones y han concentrado el **64,4% de viviendas vendidas en 2016**. Estas cuatro comunidades autónomas han experimentado un crecimiento medio de ventas del 15,1% respecto a 2015. **Destaca Cataluña con un incremento del 23,1%**, pasando de las 59.946 ventas en 2015 a las 73.814 en 2016.



### VIVIENDA LIBRE (número de transacciones)

7



Fuente: Ministerio de Fomento

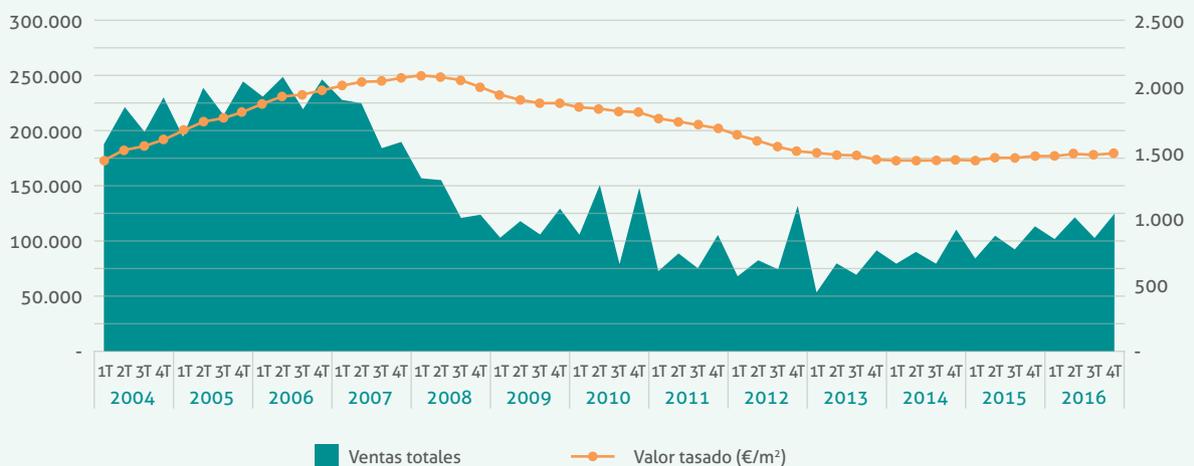
### EVOLUCIÓN DE PRECIOS

A pesar del aumento sostenido de las transacciones de los últimos años, el valor de los inmuebles vendidos en 2016 se mantiene relativamente estable y ha registrado **un crecimiento del 1,8%**. Según los datos publicados por el Ministerio de Fomento, el valor medio de la

vivienda alcanzó cotas máximas en el segundo trimestre de 2008, con un valor de 2.096 €/m<sup>2</sup>, y su mínimo en el tercer trimestre de 2014 (1.456 €/m<sup>2</sup>). A partir de ese momento comienza una tendencia en la recuperación de los precios medios que en 2016 ha alcanzado los 1.503 €/m<sup>2</sup>.

### VIVIENDA LIBRE (valor tasado/transacciones)

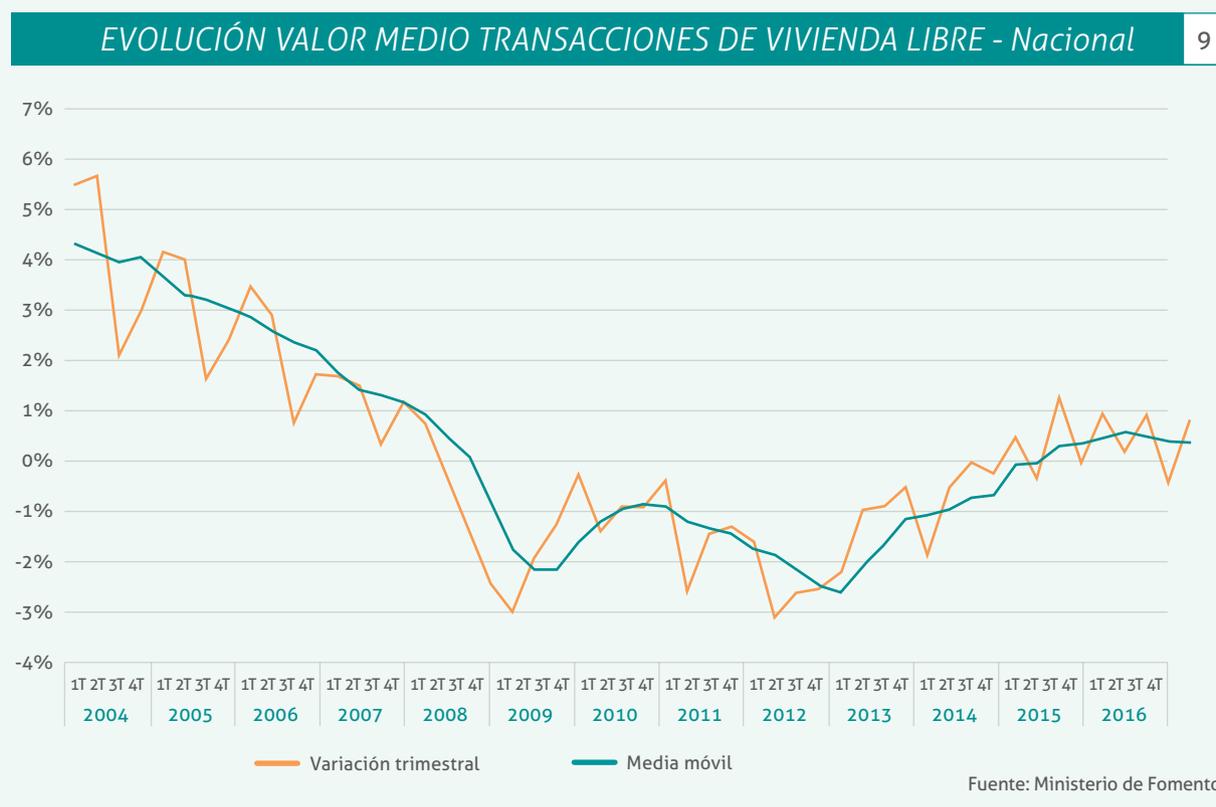
8



Fuente: Ministerio de Fomento



En el gráfico se puede ver el cambio de tendencia desde 2012 y las variaciones trimestrales positivas en los últimos dos años.



Aunque el mercado residencial ha experimentado un cambio de tendencia, el comportamiento no ha sido geográficamente homogéneo. De las cuatro comunidades con mayor volumen de ventas, Cataluña y Madrid experimentan crecimientos de precios por encima de la media, con incrementos superiores al 4,5%. Sin embargo, Andalucía y Comunidad Valenciana se mantienen más estables.

### SUELO EVOLUCIÓN DE PRECIOS Y TRANSACCIONES

El mercado de suelo ha experimentado una evolución

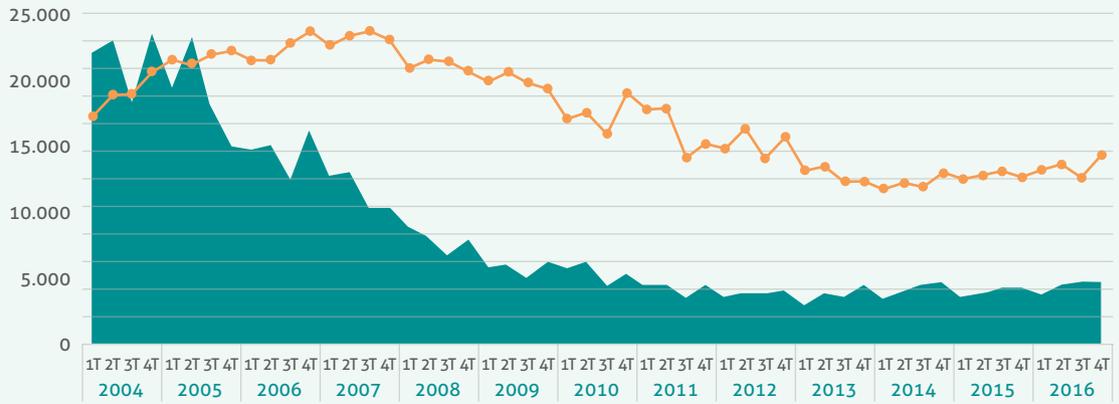
similar a la del mercado residencial. En términos de precios, el cambio de tendencia se ha venido produciendo desde 2015, donde se observa un **incremento medio del 4,3%**, alcanzando los 153 €/m<sup>2</sup>.

El número de transacciones de suelo en los últimos tres años ha seguido una tendencia alcista. A lo largo de 2016 se ha vendido un 10,7% más de suelos en el conjunto del sector que en 2015, con un total de 17.396 unidades, cifra muy superior a los mínimos registrados en 2012 y 2013, con 14.908 y 14.555, respectivamente.



SUELO URBANO (precio/transacciones)

10



■ Ventas totales suelo urbano    ● Precio medio suelo urbano (€/m²)

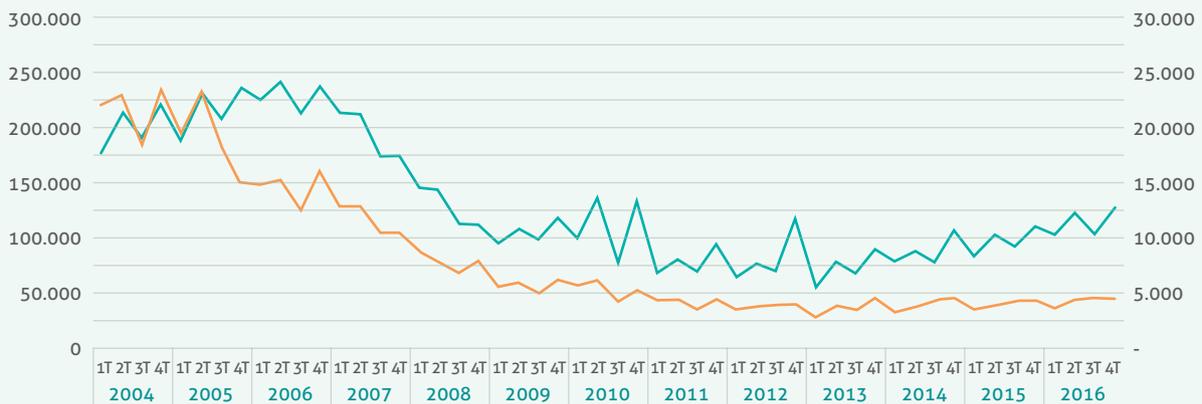
Fuente: Ministerio de Fomento

Como se aprecia en el gráfico, tanto el mercado residencial como el de suelo marcaron mínimos en 2013. No obstante, el crecimiento del mercado residencial ha crecido más rápido que el del suelo. Mientras el residencial

ha experimentado en estos años una subida media de transacciones en vivienda del 60% respecto a mínimos, el de suelo ha sido del 20%.

TRANSACCIONES VIVIENDA (Nº)

11



— Ventas totales (vivienda libre)    — Ventas totales (suelo urbano)

Fuente: Ministerio de Fomento



### 4.1.3 Mercado no residencial

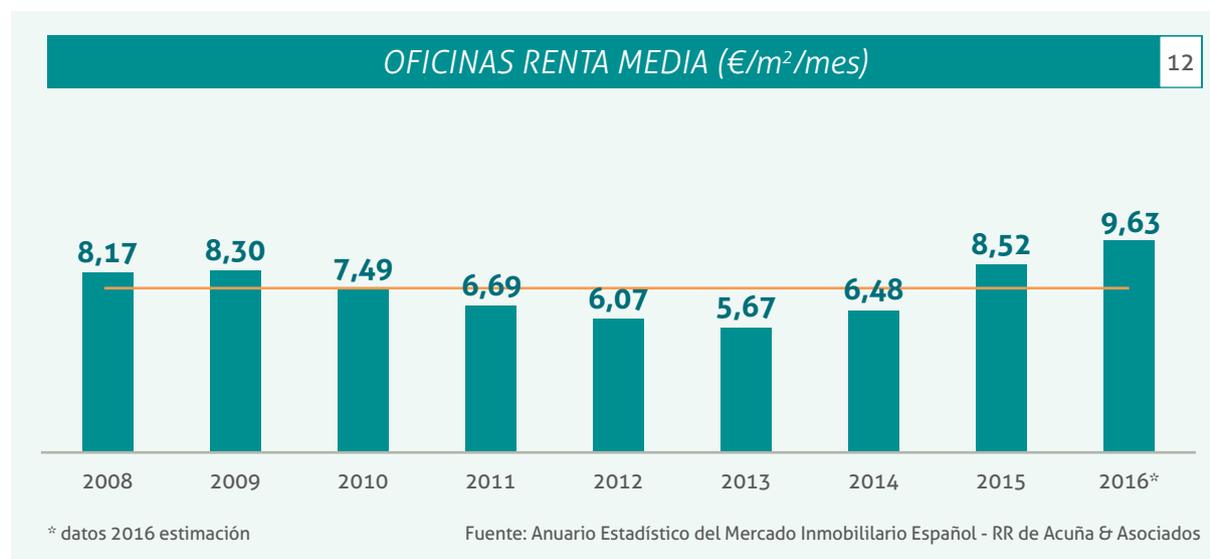
En términos generales, la mejora de las cifras de la economía española ha favorecido los resultados del mercado no residencial, que incluye principalmente oficinas, naves industriales y logísticas, centros comerciales, locales comerciales y hoteles. Para el análisis de este apartado se han considerado los informes de los departamentos de estudio de consultoras especializadas en cada tipología de producto.

#### MERCADO DE OFICINAS

Los años de crisis provocaron un importante impacto en este segmento del mercado inmobiliario, que se situó en mínimos en 2012. Desde 2014 se inició una ligera recu-

peración que se continúa afianzando en 2016. Aunque este leve dinamismo no ha reactivado la actividad promotora en el segmento, muchos propietarios de inmuebles en el centro de las ciudades han apostado en 2016 por la rehabilitación de su cartera, mejorando la calidad del stock y favoreciendo con ello los niveles de contratación.

Después de alcanzar el mínimo en 2013 (5,67 €/m<sup>2</sup>), la renta media mensual en España comenzó a subir a partir de 2015 hasta recuperar los niveles de 2008 (7,45 €/m<sup>2</sup>). Esta evolución ha continuado y en 2016 se han superado los 9,63 €/m<sup>2</sup> de renta media, lo que supone un incremento de 13,1%.



Por otra parte, las capitales que concentran el mayor volumen de operaciones de inversión y de alquiler son Madrid y Barcelona. El *stock* de oficinas en **Madrid** no ha variado en el último año. Resalta la falta de producto de calidad disponible en el distrito de negocios, lo que ha provocado que se desvíe la demanda hacia la periferia por la falta de espacios de esta tipología y por las subidas de rentas inscritas en esta zona. En **Barcelona**, las contrataciones se han registrado en el centro de la ciudad, pero es previsi-

ble un agotamiento del *stock* y, por tanto, un desvío de parte de la demanda a la periferia. Las rentas continúan con una tendencia alcista, principalmente en la zona *prime*.

Mientras, el sector servicios, asegurador y las empresas tecnológicas han destacado como principales demandantes de oficinas en 2016. En cuanto a la inversión, esta procede principalmente de inmobiliarias nacionales, fondos institucionales y aseguradoras.



### MERCADO DE LOCALES Y CENTROS COMERCIALES

El sector *retail* sigue siendo atractivo para los inversores y el número de operaciones firmadas continúa en aumento pese a que el volumen de inversión se ha reducido en relación a la reflejada en 2015. Destaca también el cambio de la demanda en el tamaño de la superficie de los locales adquiridos.

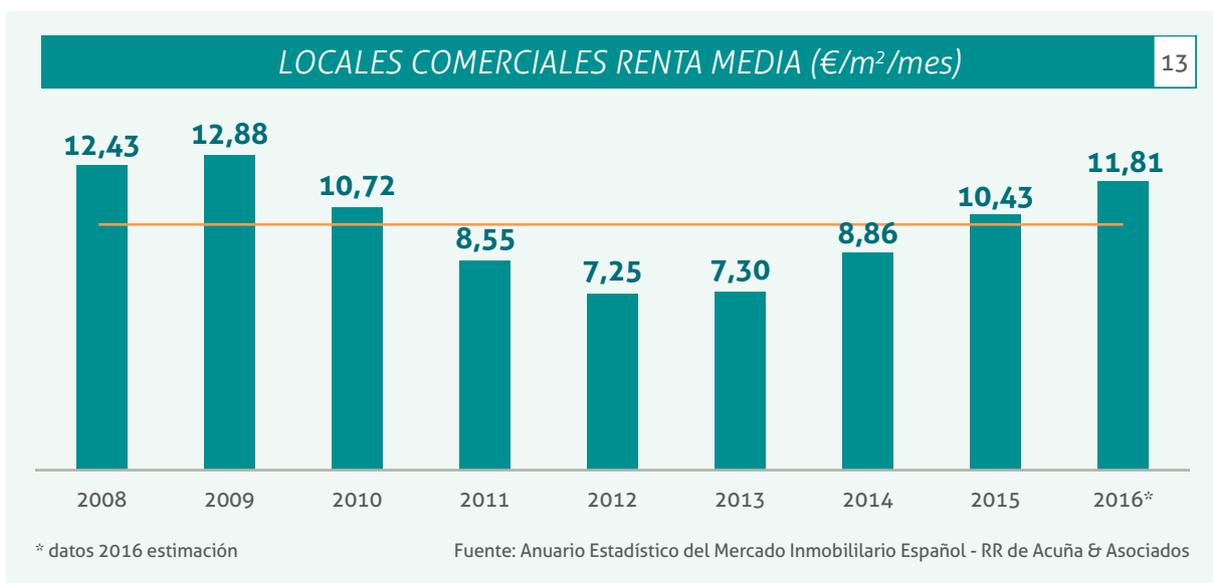
En este sentido, la **renta media** de locales comerciales en el territorio nacional ha sido de 10,03 €/m<sup>2</sup> al mes en el periodo 2008 a 2016. En 2012, se registró la menor renta media con 7,25 €/m<sup>2</sup> y comenzó a recuperarse hasta alcanzar los 11,81 €/m<sup>2</sup> en 2016.

En concreto, las rentas de alquiler tienden al alza en los ejes *high street* de las grandes ciudades. Destacan las rentas más altas en Portal del Ángel (Barcelona) y Preciados (Madrid), clasificadas entre las 15 calles más exclusivas de Europa. Los ejes secundarios mantienen mayor rotación, rentas más estables y cuentan con una mayor demanda de operadores más pequeños. Los principales inversores en el sector durante 2016 han sido los fondos de inversión, las socimis, los inversores privados y las compañías de seguros.

Por otra parte, la **tendencia del e-commerce** sigue en auge y, aunque puede suponer una competencia para las tiendas físicas, se están creando sinergias entre ambas. De hecho, operadores que se dedicaban exclusivamente al *e-commerce* están abriendo sus tiendas físicas.

En cuanto al nuevo formato de demanda, se esperan nuevas aperturas de *flagship store* en los ejes comerciales de las ciudades, donde las grandes marcas buscan tiendas representativas con una arquitectura llamativa y grandes superficies con el objetivo de hacer más visibles su marca.

Las mejores condiciones de financiación se acompañan de un aumento del consumo y de una creciente confianza del consumidor en la economía nacional, por lo que resultan más atractivos los proyectos de inversión en centros comerciales. La promoción de estos complejos se está reactivando y en 2016 se han promocionado un total de 250.000 m<sup>2</sup>, de los que el 97% corresponde a nuevos desarrollos. El resto pertenece a ampliaciones de complejos existentes.



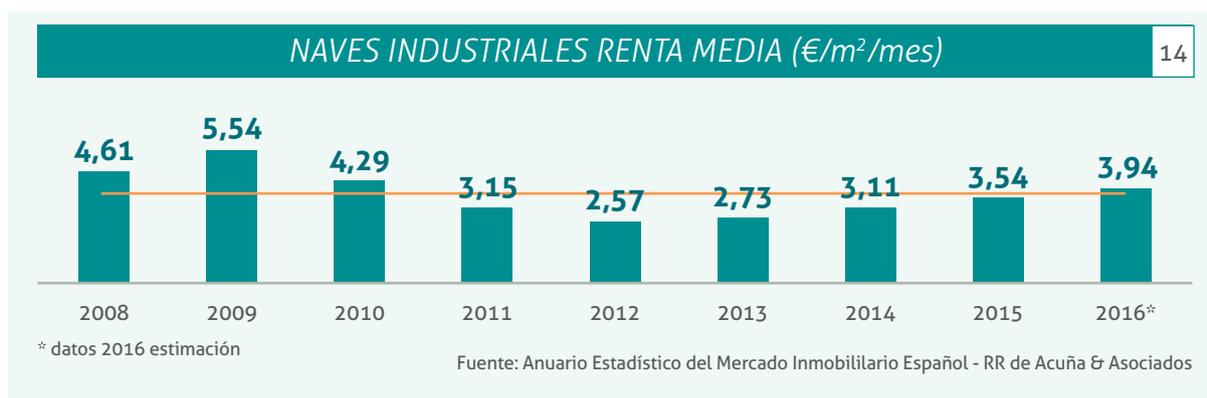


### MERCADO INDUSTRIAL Y LOGÍSTICO

El sector industrial y logístico ha sido muy castigado durante los años de crisis, debido principalmente a la reducción de la producción y el consumo. Con la mejora de la actividad nacional, este sector ha ido recuperándose. En el último año, los niveles de contratación de naves logísticas han crecido en las principales ciudades, destacando Barcelona con un incremento del 34%, y Madrid, con una media del 5%. Este auge conlleva una disminución de las

tasas de disponibilidad, lo que genera una oportunidad de inversión para los principales promotores y fondos.

En el periodo de 2008 a 2016 la renta media de naves industriales en el territorio nacional ha sido de 3,72 €/m<sup>2</sup>/mes. Las rentas decrecieron hasta 2012, cuando llegaron a niveles mínimos de 2,57 €/m<sup>2</sup> y comenzaron a recuperarse hasta alcanzar en 2016 rentas de 3,94 €/m<sup>2</sup>, con un incremento de 11,3%.



Los nuevos modelos de negocio están generando nuevas necesidades para adecuarse a la fuerte demanda y escasez de producto específico, creando un nuevo atractivo para inversores nacionales e internacionales por

sus posibilidades de crecimiento. Se necesitan grandes plataformas alejadas de las ciudades y plataformas urbanas de dimensiones menores que permitan satisfacer la entrega y devolución de productos de forma eficiente.

#### 4.1.4 Perspectivas de futuro

La evolución positiva de los principales parámetros socioeconómicos y las buenas previsiones están animando a los bancos nacionales a participar en grandes operaciones inmobiliarias que hasta el momento se centraban en clientes minoristas.

gunda mano continuará siendo el más significativo en los años sucesivos.

El mercado residencial está afianzando su crecimiento y en el próximo año esta tendencia se irá acentuando. Asimismo, con la ligera subida de precios, se espera que en los siguientes ejercicios se empiece a activar la compra de vivienda nueva por falta de stock, principalmente, en el centro de las ciudades. No obstante, el peso de la vivienda de se-

En oficinas, destaca la culminación de varios proyectos de rehabilitación (Azca en Madrid, y Distrito Centro de Barcelona). En cuanto al sector *retail* se deberá tener en cuenta de cara el nuevo panorama sociodemográfico de las próximas décadas, caracterizado por el envejecimiento de la sociedad, que va ser determinante en la demanda. Los nuevos modelos de negocio y consumo van a obligar al sector terciario a adaptarse a las nuevas tecnologías para ofrecer nuevos y mejores servicios, adelantándose a las necesidades del consumidor digital.



## 4.2 La evolución de la cartera

Durante el año 2016, la actividad desarrollada por Sareb ha permitido reducir en 2.996 millones de euros el perímetro de la cartera que gestiona. Esto supone que desde el inicio de su actuación ha desinvertido el 21% de los activos que recibió, hasta los 40.134 millones de euros.

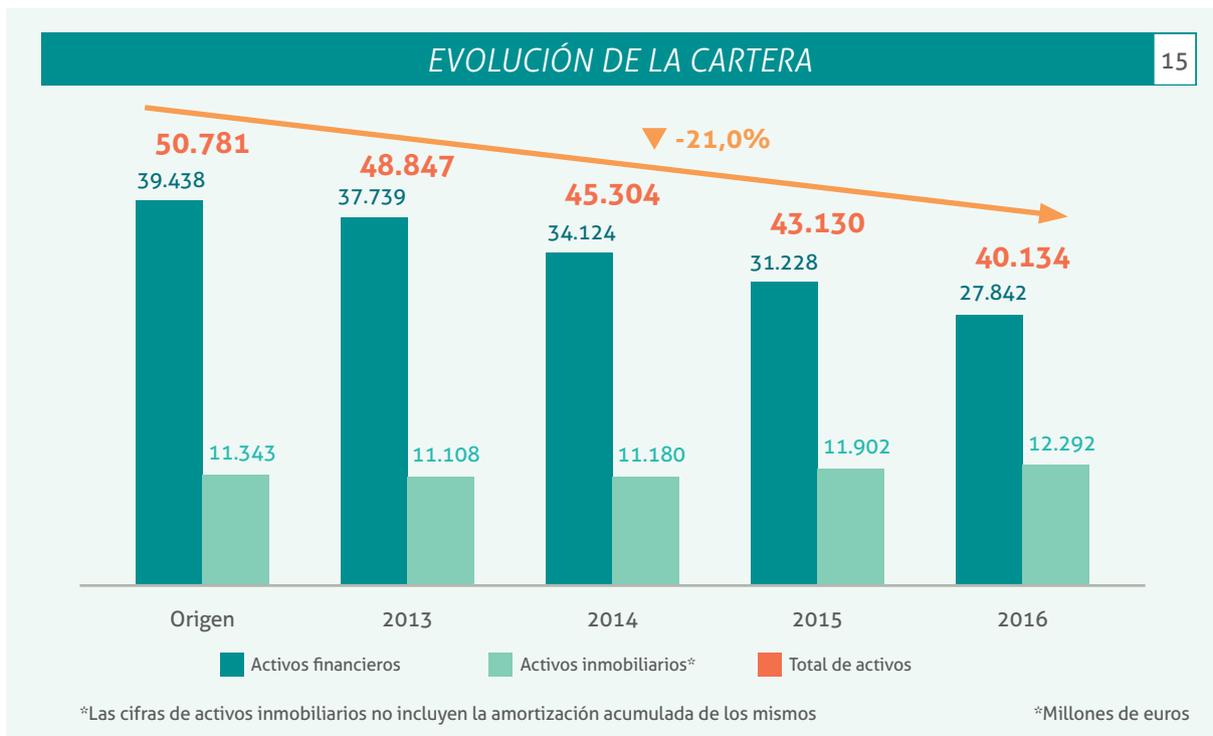
La actividad de 2016 ha estado marcada por una colaboración más estrecha con los *servicers*, una vez completados los procesos de migración de las carteras. Con el pleno control de los activos en manos de estas plataformas, Sareb ha podido elaborar estrategias específicas de gestión y venta para cada tipología de producto y, por tanto, desarrollar iniciativas concretas de recuperación de préstamos, de ventas de activos inmobiliarios y de nuevas inversiones destinadas a aumentar el valor de algunos inmuebles.

En paralelo, se ha avanzado en la consolidación de los procesos de negocio, mediante la aportación de

herramientas que contribuyen a asegurar el cumplimiento presupuestario de cada *servicer*.

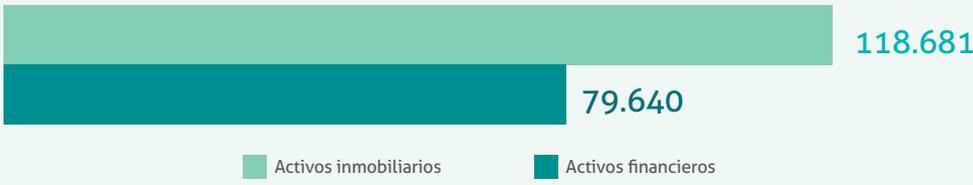
**El proceso de desinversión de los activos se produce, fundamentalmente a través del canal minorista, que constituye su vía de gestión y desinversión. De hecho, en 2016, el 88% de los ingresos totales –tanto de la venta como de la gestión de inmuebles y préstamos– procedió de este canal, en el que la actuación de los *servicers* es fundamental.**

Para Sareb, el canal minorista incluye la venta de colaterales, los acuerdos alcanzados para la cancelación y venta de préstamos, ventas *retail* y de activos singulares, así como las rentas obtenidas del alquiler. Especialmente dinámicas fueron las transacciones al final del ejercicio, cuando se cerró un alto volumen de operaciones de cancelación y venta de préstamos. A continuación, se muestra la evolución de la cartera de Sareb a cierre del ejercicio 2016 y el detalle de la misma:

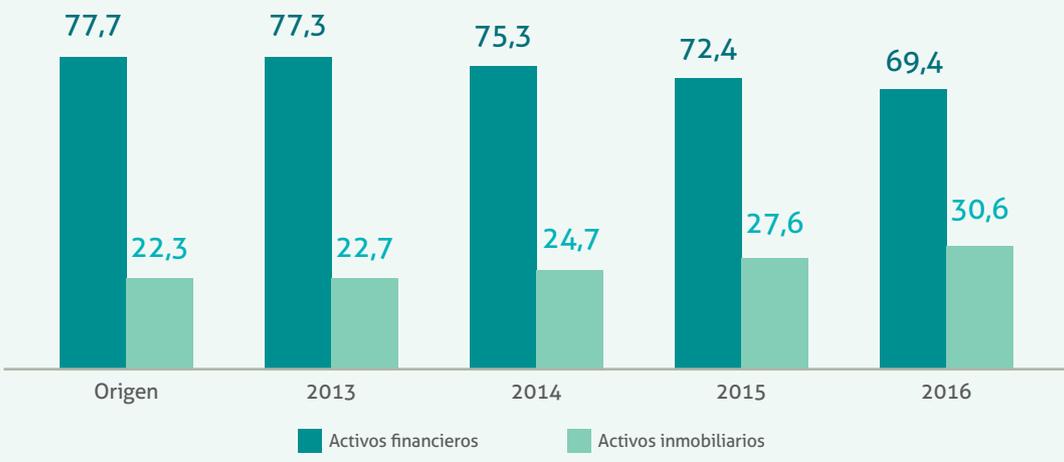




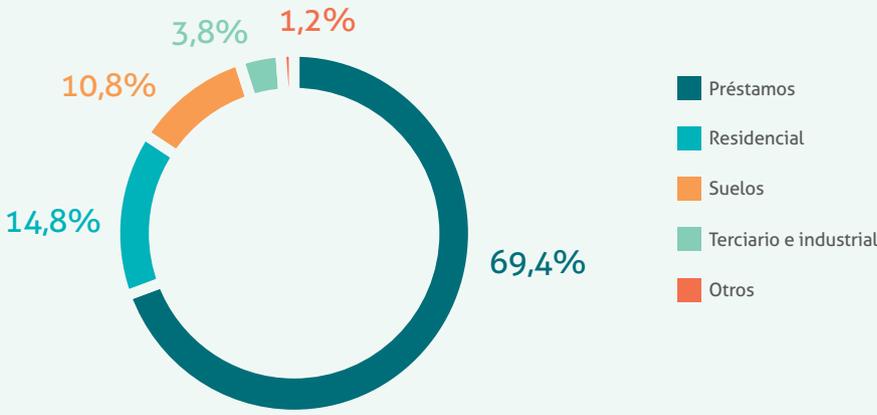
**CARTERA (nº de activos)** 16



**COMPOSICIÓN DE LA CARTERA (% sobre M€)** 17

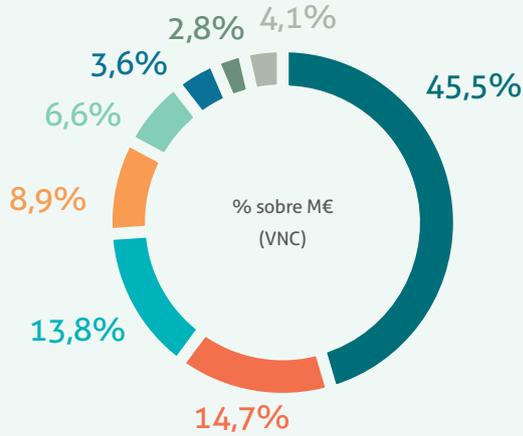


**DESGLOSE POR TIPOLOGÍA DE ACTIVOS (% sobre M€)** 18



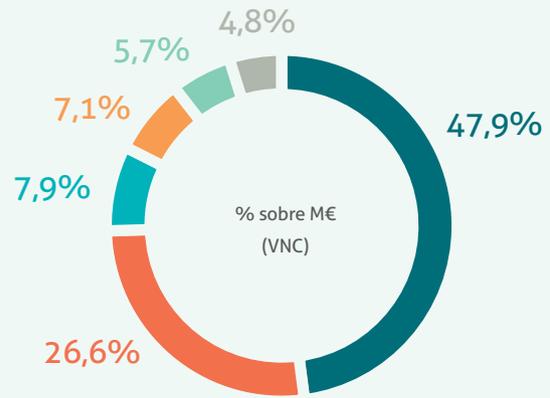


ACTIVOS INMOBILIARIOS POR TIPO 19



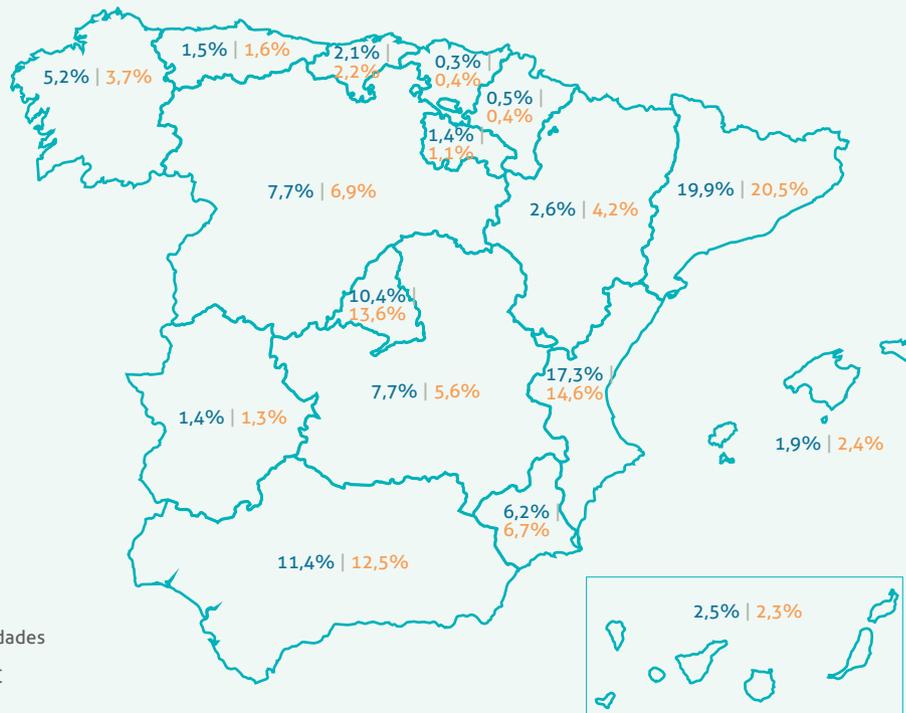
- Vivienda
- Terciario
- Anejos
- Suelo en desarrollo
- Suelo rústico
- Otros
- Suelo finalista
- Industrial

ACTIVOS FINANCIEROS POR TIPO DE GARANTÍA 20



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

CARTERA DE ACTIVOS INMOBILIARIOS 21



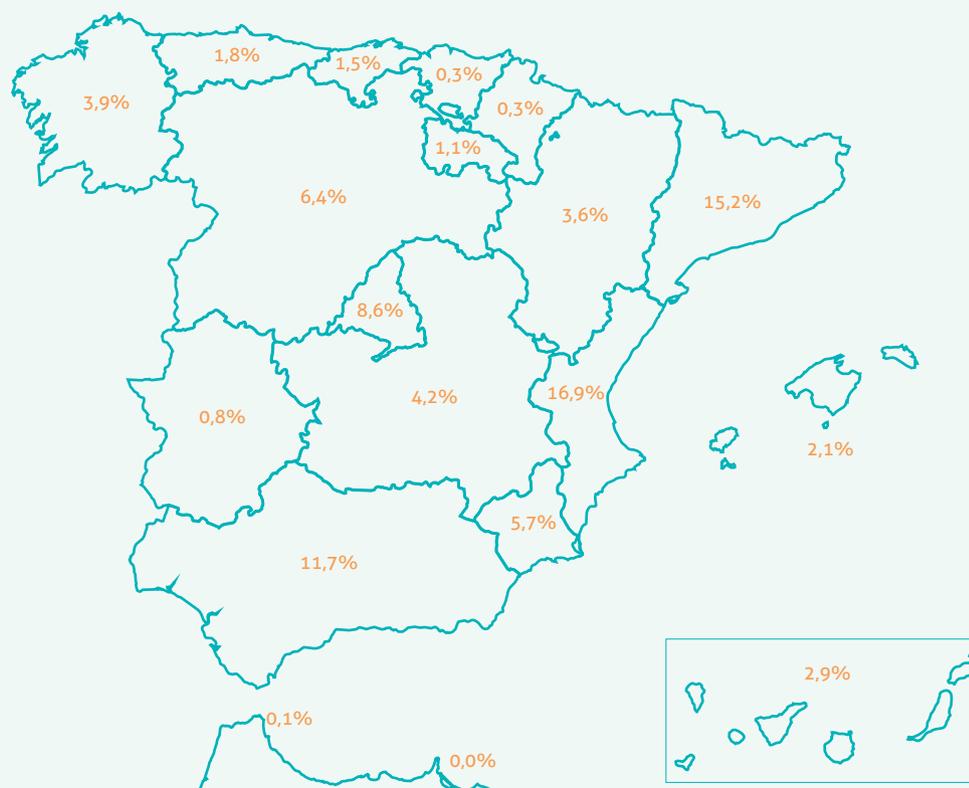
- % sobre unidades
- % sobre VNC

VNC: valor neto contable.

(\*) Cifras en base a escrituras hasta diciembre del 2015 que tienen un cierto decalaje temporal con la información contable.



**CARTERA DE PRIMEROS ACREDITADOS \***  
 % sobre M€ (en base a deuda) 22



\* El 13,1% de la deuda no está asignada a una comunidad autónoma concreta.



### 4.3 La gestión y venta de los préstamos

Dado que los préstamos conforman la mayor parte de la cartera de Sareb, casi un 70 %, es lógico pensar que concentran también la mayor parte de la actividad de la compañía y buena parte de sus esfuerzos en la venta y la gestión de este tipo de activos.

Los activos financieros reportaron 2.843 millones de euros en ingresos a través de las distintas líneas de actividad, que han sido desarrolladas en colaboración directa con los gestores de los *servicers*. En el apartado 4.6 Información financiera se desglosan cada una de las líneas de ingresos de la gestión de préstamos.

Entre las principales iniciativas lanzadas con los *servicers*, destacan:

- **Los planes de liquidación de préstamos** por venta de colaterales de todo tipo identificados como más líquidos por ubicación y con valores que permiten generación de rentabilidad para Sareb.
- **Identificación de los deudores con mayor capacidad de pago** para focalizar iniciativas de recuperación, tanto con los propios acreditados como con los fiadores de las operaciones.
- **Procesos de comercialización de préstamos** en los que la vía de la negociación y el acuerdo para la cancelación no han dado frutos y en los que existen inversores que tienen interés en adquirir las posiciones a Sareb.
- **Planes de revisión de préstamos** con promociones como colaterales con el objetivo de llegar a acuerdos con los acreditados para la liquidación de sus deudas mediante la venta de los colaterales en condiciones de mercados. Son los llamados Planes de Dinamización de Ventas (PDV).

La gestión de los préstamos se ha visto afectada por los cambios en la normativa contable (ver el apartado 4.6.3 Regulación contable y evolución de los Fondos propios), que ha exigido de Sareb un esfuerzo de análisis y adaptación de las estrategias de recuperación de los préstamos, con el objetivo de obtener un mejor resultado.

Además, se ha trabajado en la mejora de la eficacia de los procesos internos, lo que ha favorecido una mayor tasa de aceptación de propuestas, un menor tiempo de espera y un aumento del éxito en la formalización, pese a que se espera un progreso adicional en todos los ámbitos.

**Uno de los principales avances se ha producido en la segmentación de la cartera**, mediante indicadores como los colaterales, la experiencia de colaboración de los acreditados y el avance de procesos judiciales y concursales, lo que ha facilitado la clasificación de las operaciones y ha permitido asignar una estrategia de recuperación más precisa.

Al mismo tiempo, esta sistematización ha permitido una gestión más activa de todos los acreditados en claro contraste con la gestión realizada en el pasado por las entidades cedentes, más focalizada en los deudores de mayor volumen.

Como puede observarse, el modelo de trabajo con los *servicers* implica que todos los acreditados, independientemente del volumen de deuda, número de operaciones y complejidad de las mismas, estén carterizados; es decir, cuentan con un gestor responsable de la gestión de cada uno de los deudores.

Todos los gestores tienen la obligación de mantener un contacto permanente con los deudores y de revisar la estrategia de recuperación. De este sistema de seguimiento se derivan las propuestas que los *servicers* elevan a Sareb y que permiten recuperar la inversión realizada. **Durante 2016, se han elevado propuestas de más de 5.600 acreditados distintos, lo que supone un 37% del total de los titulares.**

La distribución de la cartera de Sareb muestra la complejidad en la gestión de un volumen de 15.200 deudores, que ofrecen disparidades significativas por el volumen de deuda y el nivel de concentración del riesgo. En concreto, un 39% de los acreditados tienen exposiciones inferiores a un millón de euros y existe cierta concentración en términos de deuda, ya que los 860 mayores acreditados representan aproximadamente el 40% de la deuda.



### PLANES DE DINAMIZACIÓN DE VENTAS (PDV)



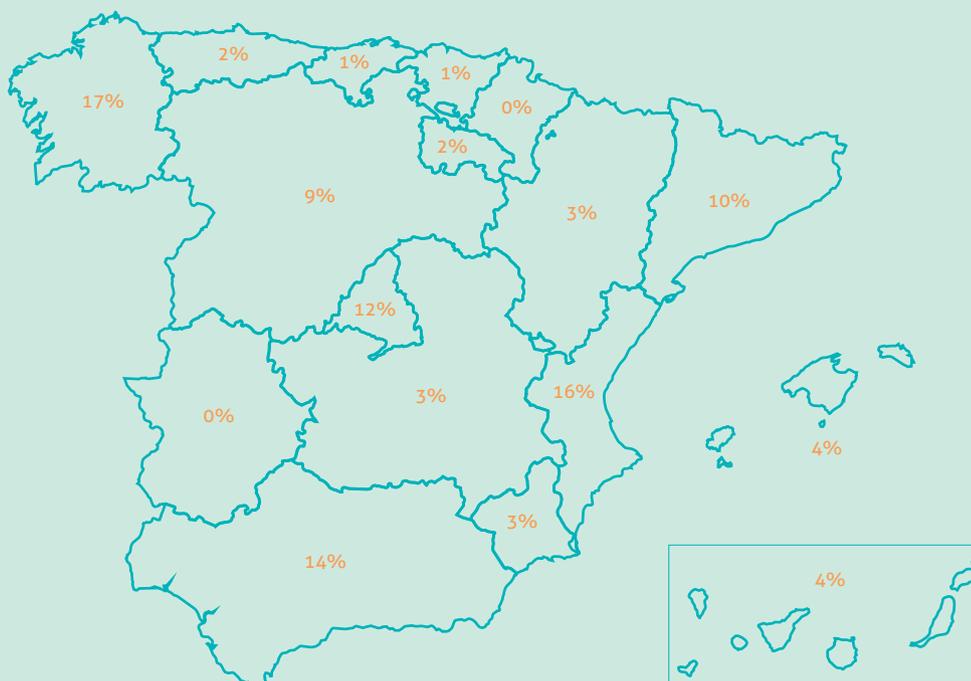
Los Planes de Dinamización de Ventas (PDV) son una importante línea de actividad de Sareb, que facilita la venta de los inmuebles que figuran como garantía de los deudores de la sociedad. De ellos, el 80% pertenecen a pymes, que ven en estas operaciones una vía satisfactoria de cancelar su deuda.

En total, se han sancionado más de 1.100 operaciones de este tipo, que representan un 11% del total.

Con esta estrategia, Sareb vendió un total de 5.729 inmuebles directamente desde el balance de sus acreditados, tanto activos residenciales, como suelo y terciario. Estas transacciones (ver desglose geográfico) aportaron unos ingresos por ventas de 820 millones de euros.

#### VENTAS PDV (% sobre número de activos vendidos)

23



En términos de composición por importe de deuda, un 42% de los préstamos tienen más de dos millones de euros de deuda, y un 39% cuenta con exposiciones inferiores a un millón de deuda. Esta disparidad obliga a una mayor sistematización e industrialización de los procesos de gestión.

Rango deuda	% rango_deuda	%	24
Deuda <= 0.5 MM	3.128	20,6%	
Deuda > 0.5 MM	2.755	18,1%	
Deuda > 1 MM	2.848	18,7%	
DEUDA > 2 MM	6.470	42,6%	
<b>Total</b>	<b>15.201</b>	<b>100%</b>	



Percentil	Nº Acreditados	25
20%	483	
40%	862	
60%	2.101	
80%	11.722	
100%	15.168	

## Las operaciones de liquidación de colaterales y PDV aportaron ingresos por 820 millones de euros

El ejercicio 2016 se inició con una cartera de 80.710 préstamos con 31.228 millones de euros de deuda total de 15.835 acreditados. El peso de los préstamos en el total de la cartera se situaba ligeramente por encima del 74%, y ha seguido diluyéndose hasta algo menos del 70%, gracias al proceso de liquidación y de adjudicación de activos o daciones en pago.

Durante este periodo se ha recuperado el ritmo tras la leve ralentización producida por el proceso de migración y se han sancionado unas 10.500 propuestas. Por número, el mayor porcentaje de las propuestas sancionadas que generan liquidez han sido los expedientes de liquidación del colateral desde el balance del deudor, sean promociones completas, restos de promoción u otros activos "singulares" –suelos, locales comerciales, oficinas–. El conjunto de estas iniciativas ha supuesto unas 3.970 propuestas, cerca del 38% del total gestionado. De estas, las liquidaciones del colateral han ascendido a unas 2.870, un 27% del total, mientras que las PDV han supuesto 1.100 operaciones, el 11% del total.

Estas actuaciones han permitido a Sareb recuperar el valor del colateral hipotecado mediante su venta, sin incurrir en los costes y plazos que puede suponer un proceso de ejecución hipotecaria y permitiendo que la sociedad promotora pueda mantener su actividad, aportando en ocasiones recursos para el recobro en el momento de la

venta de los inmuebles o en el futuro –mediante el reconocimiento de deuda por parte de la compañía que será liquidada tras la venta de los inmuebles–. Estas operaciones de liquidación de colaterales y PDV aportaron ingresos por 820 millones de euros.

Hay que destacar también el volumen de propuestas gestionadas para la venta y cancelación de la deuda, que reportaron ingresos por más de 730 millones de euros, e implicaron la gestión de unos 1.450 expedientes, cerca del 14% del total.

En otras ocasiones, los acuerdos con los acreditados llevan a negociar operaciones de reestructuración que pueden aportar más valor para Sareb que otras estrategias. Este tipo de propuestas, normalmente asociadas a grandes compañías que muestran una mayor complejidad en la tipología de operaciones y colaterales sobre los que Sareb mantiene intereses, fueron algo más de 270 a lo largo de 2016.



---

## Se han gestionado unos 1.450 expedientes para la venta y cancelación de la deuda, cerca del 14% del total

---

De acuerdo con la nueva normativa, el ajuste de los valores contables a los de recuperación de los préstamos ha permitido reconsiderar operaciones que en el pasado habían sido descartadas, ante la imposibilidad por parte de Sareb de recuperar su inversión con el precio que podía obtenerse por la venta de los activos que garantizaban los préstamos. Con ello, y aprovechando el impulso de la gestión de los *servicers*, se ha logrado avanzar en una estrategia de colaboración con los deudores para optimizar costes fiscales y acortar los plazos de recuperación.

Por último, donde no se puede lograr la colaboración de los deudores para llevar a cabo la venta de los activos se aplican estrategias que permitan la toma de posesión

de los mismos, a través de ejecuciones o, en otros casos, daciones, que sí requieren dicha colaboración. Este tipo de propuestas representó un 37% del total, con más de 3.800 expedientes gestionados.

Estas actuaciones activan el proceso de transformación de la cartera, desde los activos menos líquidos en la cartera de Sareb, los préstamos, a los de mayor liquidez para la venta, inmuebles (ver capítulo 3.1 para el proceso de transformación).

En cualquier caso, el inicio de un proceso de ejecución hipotecaria no limita la búsqueda de otras vías de recuperación de la inversión.

De hecho, en algunas ocasiones, se producen también acuerdos con los deudores, que buscan nuevas alternativas tras el inicio de la ejecución. En otros casos, se produce directamente la venta de los préstamos a inversores que están interesados en llegar a la propiedad de los inmuebles a través del proceso de ejecución y que valoran la reducción de los plazos en procesos ya iniciados.

### 4.3.1 El canal institucional

**La mayor parte de las operaciones realizadas por Sareb en el canal institucional han correspondido a ventas de préstamos.** Las ventas en este canal han supuesto un volumen de ingresos de 474 millones de euros, concentrado en un 90% en el segundo semestre del año. Esta evolución responde, en parte, a los periodos medios necesarios de preparación, comercialización y cierre de la operación de carteras de estas características. Pero también a aspectos como la incertidumbre del proceso del referéndum británico sobre el Brexit, que demoró el interés del comprador en la primera parte del año.

Uno de los principales retos en 2016 ha sido integrar esta actividad en la labor que desarrollan los *servicers*, buscando una mayor colaboración y coordinando de manera eficiente el estudio de nuevas operaciones y la búsqueda de inversores.

En este ejercicio se han cerrado un total de 19 operaciones, fundamentalmente de venta de deuda y colaterales. Algunas de las actuaciones más destacadas han sido el "Proyecto Eloise", una cartera de préstamos vendida por 260 millones de euros, y "Argent 1", que ha supuesto más de 45 millones de euros de ingresos.

A lo largo de 2016 la relación con los posibles compradores institucionales ha sido intensa. Se han celebrado un total de 127 reuniones con inversores, el 70% internacionales, principalmente de Estados Unidos, aunque residentes en Londres o en Madrid.

Además, se han realizado cinco *roadshows* en Londres, en los que se han organizado cincuenta encuentros, y se ha participado en 23 eventos y seminarios no solo con inversores institucionales, sino también con analistas y gestores de fondos de inversión.



---

## Las ventas del canal institucional han supuesto ingresos por 474 millones, concentrados en un 90% en el segundo semestre del año

---

### LOS FONDOS DE ACTIVOS BANCARIOS (FAB)

Tras la venta de todos sus activos y posterior liquidación del FAB 2013 Corona y del FAB 2014 Crossover, Sareb participa actualmente en tres Fondos de Activos Bancarios: 49% del FAB 2013 Bull, 15% del FAB 2013 Teide, y 5% del FAB 2014 May.

- **FAB Bull:** Constituido en 2013, cuenta con 1.687 activos (viviendas, locales, trasteros y garajes) repartidos por España. Al cierre del ejercicio 2016, la totalidad de activos disponibles para la venta en el fondo son 156 (50 viviendas, 72 garajes, 21 trasteros

y 13 locales), lo que supone que ya se ha vendido el 78% de la cartera inicial por un importe total de 99 millones de euros.

- **FAB Teide:** Desde su constitución en 2013, lleva vendidas 2.225 unidades (1.023 viviendas, 786 garajes, 394 trasteros y 22 locales comerciales), lo que supone 151 millones de euros en ventas. Asimismo, este FAB se encuentra desarrollando dos suelos, en San Sebastián de los Reyes (Madrid) y en San Juan (Alicante), en los cuales se espera comenzar a entregar viviendas durante el primer semestre de 2017.
- **FAB May:** Constituido en 2014, este fondo cuenta con suelos urbanos distribuidos entre Madrid, Barcelona, Alicante e Islas Baleares. En 2016 se ha comenzado con su comercialización y ya se ha cerrado la venta de uno de los 17 suelos que componen el fondo. En el primer semestre de 2017, se espera cerrar otros dos.





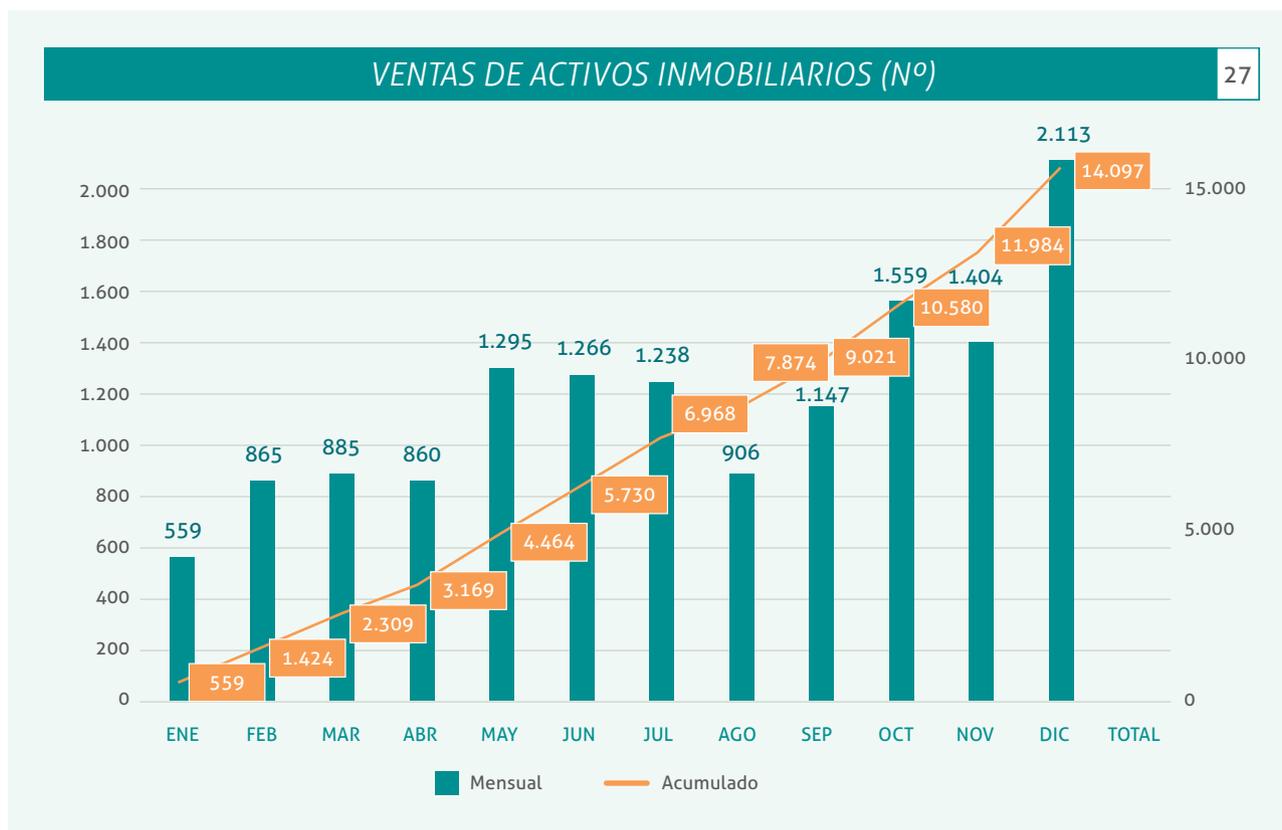
## 4.4 La venta de inmuebles

Las ventas de activos inmobiliarios suponen una parte importante de los ingresos de Sareb. El año pasado reportaron a la compañía 1.053 millones de euros, el 26% del total de ingresos.

La evolución de los ingresos generados por la actividad inmobiliaria se ha visto diferenciada por dos líneas de actuación. Por un lado, la venta de stock residencial se ha comportado positivamente con un crecimiento sustancial de la cifra de negocio hasta los 545 millones de euros. De estas cifras se desprende que la

recuperación del mercado inmobiliario está cogiendo fuerza.

Por otro, las ventas de *stock* no residencial y suelos han tenido unos resultados similares a 2015 con un volumen de 466 millones de euros. Las cifras<sup>1</sup> reflejan que esta actividad económica está en una recuperación más gradual debida a la incertidumbre sobre la duración e intensidad de la recuperación del sector, y el gran ímpetu inversor del pasado ejercicio debe empezar a traducirse en más desarrollos y en menos compras nuevas.



<sup>1</sup> Adicionalmente, los ingresos de activos inmobiliarios incluyen 42 millones de euros procedentes de las rentas facturadas.



### PUESTA EN COMERCIALIZACIÓN DE INMUEBLES

Para desarrollar este proceso de desinversión de manera eficiente, Sareb debe trabajar convenientemente en el proceso de preparación del producto para iniciar su comercialización, en especial de los inmuebles.

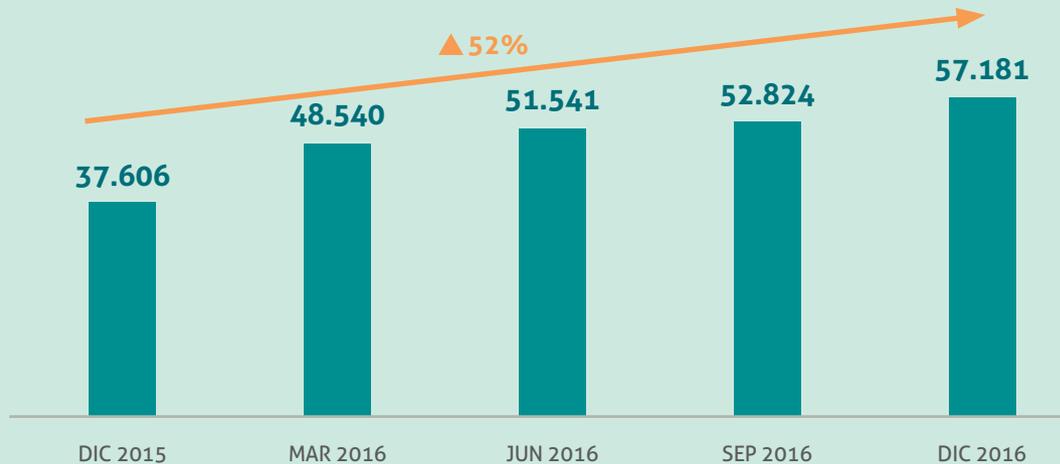
Los esfuerzos se dirigen a agilizar estos procesos y a aumentar el número de activos publicados en

la web corporativa de Sareb, en las de sus *servicers* y en portales inmobiliarios.

En concreto, a cierre del ejercicio 2016, la compañía ha alcanzado los 57.181 inmuebles en comercialización, frente a los 37.606 de finales de 2015, lo que supone un incremento del 52% en un año.

### ACTIVOS EN COMERCIALIZACIÓN (M€)

28



Los 57.181 inmuebles en comercialización suponen el 48% de la cartera total de activos inmobiliarios de Sareb.

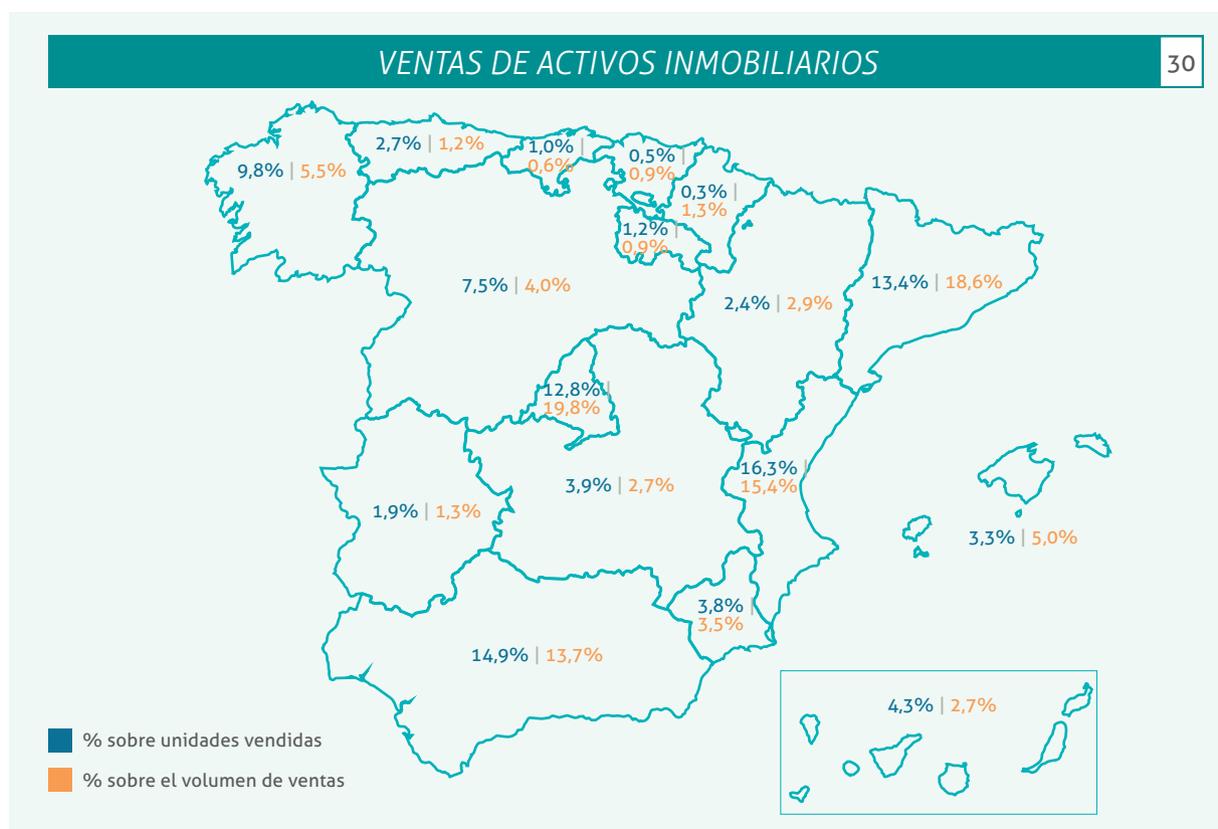
Durante este ejercicio, la compañía ha comercializado 14.097 inmuebles –incluidas viviendas, suelos y activos terciarios–, lo que supone un incremento del 25% respecto a 2015. De todos ellos, 8.368 eran inmuebles propios de Sareb, mientras

que los 5.729 restantes correspondieron a garantías de préstamos que traspasaron los promotores desde sus propios balances a través de acuerdos bilaterales como los Planes de Dinamización de Ventas (PDV).



La mayoría de los ingresos proviene de los activos residenciales (el 52%) que aportan más que las ventas de suelo (38%), a diferencia de lo que ocurrió en 2015.

VENTA INMUEBLES PROPIOS POR TIPOLOGÍA 29		
	% sobre volumen ventas	% sobre unidades vendidas
RESIDENCIAL	52%	84%
SUELO	38%	12%
TERCIARIO	10%	4%



## RESIDENCIAL

Las ventas de unidades residenciales (viviendas, garajes y anejos) de Sareb han crecido un 14,5% respecto al año anterior, apoyado por la buena evolución de la economía, la creciente actuación de los gestores comerciales de Sareb y el dinamismo de la compañía en el lanzamiento de campañas comerciales.

A lo largo de todo 2016, y teniendo en cuenta todo el canal minorista, **Sareb logró comercializar un total de**

**12.067 activos residenciales, que representan cerca de 85% del total de inmuebles vendidos en el ejercicio.**

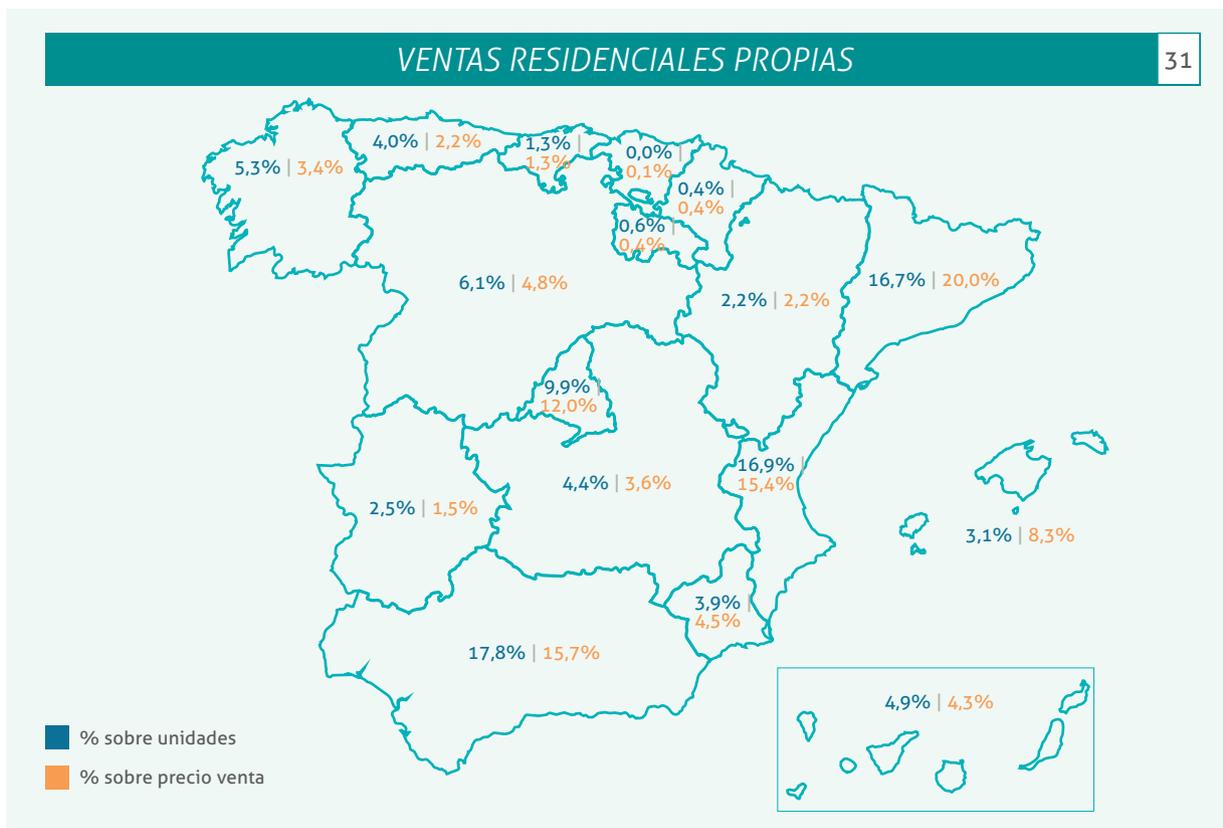
Más de la mitad, 7.112, corresponde a viviendas propias de Sareb, y el resto, 4.955, a Planes de Dinamización de Ventas (PDV).

Las ventas de inmuebles residenciales propios, incluidas las obras en curso, han aportado a Sareb ingresos por casi 544 millones de euros, un 65% más que en el



ejercicio 2015. De ellos, el 63% se ha generado en cuatro comunidades autónomas: Cataluña, Andalucía, Comunidad Valenciana y Comunidad de Madrid.

El precio medio de las viviendas vendidas por Sareb en 2016 se ha situado en 121.304 euros.



Respecto a los inmuebles vendidos desde el balance de los promotores, casi el 87% de las unidades se corresponde a activos residenciales y la mayor parte de estas se ha realizado a través de PDV. Destacan las ventas realizadas en Galicia, Andalucía, Comunidad Valenciana, Comunidad de Madrid y Castilla y León<sup>3</sup>.

A lo largo de 2016, Sareb logró comercializar en el canal minorista un total de 12.067 activos residenciales, que representan cerca de 85% del total de inmuebles vendidos en el ejercicio

<sup>3</sup> Ver apartado 4.3



### CAMPAÑAS COMERCIALES

A lo largo de 2016, Sareb ha puesto en marcha nueve campañas de marketing que abarcan más de 20.000 activos, con un valor de venta de aproximadamente 2.200 millones de euros, duplicando los resultados del año 2015 hasta los 222 millones de euros.

De ellas, cabe destacar por sus excelentes resultados la campaña de costa, "Tu casa a toda costa", con la que se

comercializaron más de 600 viviendas, por valor de 53 millones de euros; "Casas de Estreno", centrada en obra nueva y con la que se vendieron en solo tres meses más de 350 viviendas por un valor de 34 millones de euros; la campaña "MAD-BCN" con la que se consiguió la venta de 400 viviendas en las dos principales ciudades españolas por 28 millones de euros, y la campaña de rebajas "Corre a por tu casa", que reportó a final de año 25,5 millones de euros por 350 viviendas comercializadas.



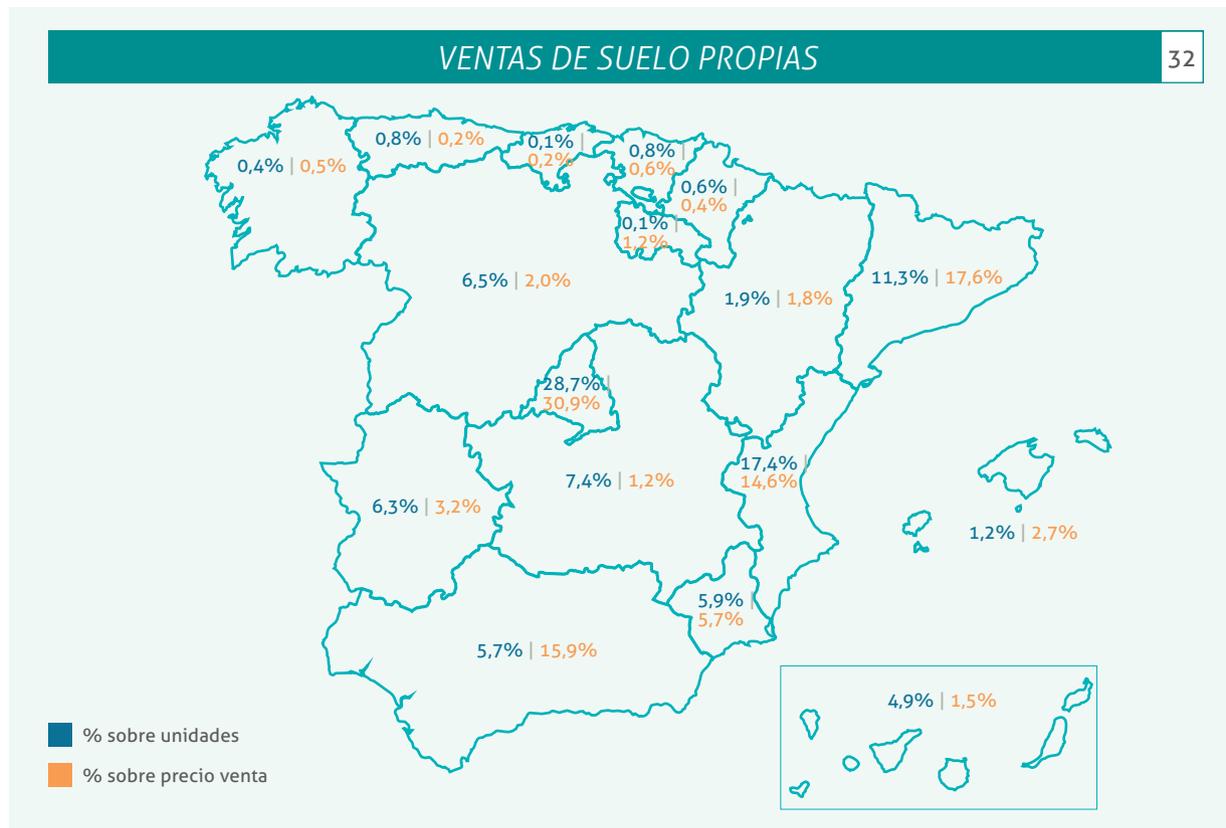


### SUELO

En 2016 la compañía ha vendido 927 unidades propias de suelo, que han reportado unos ingresos de 366 millones de euros. A estas cifras hay que sumar las más de 500 unidades traspasadas desde el balance de los promotores. La Comunidad de Madrid, Comunidad Va-

lenciana y Cataluña concentraron cerca del 60% de las unidades de suelo propias vendidas en 2016.

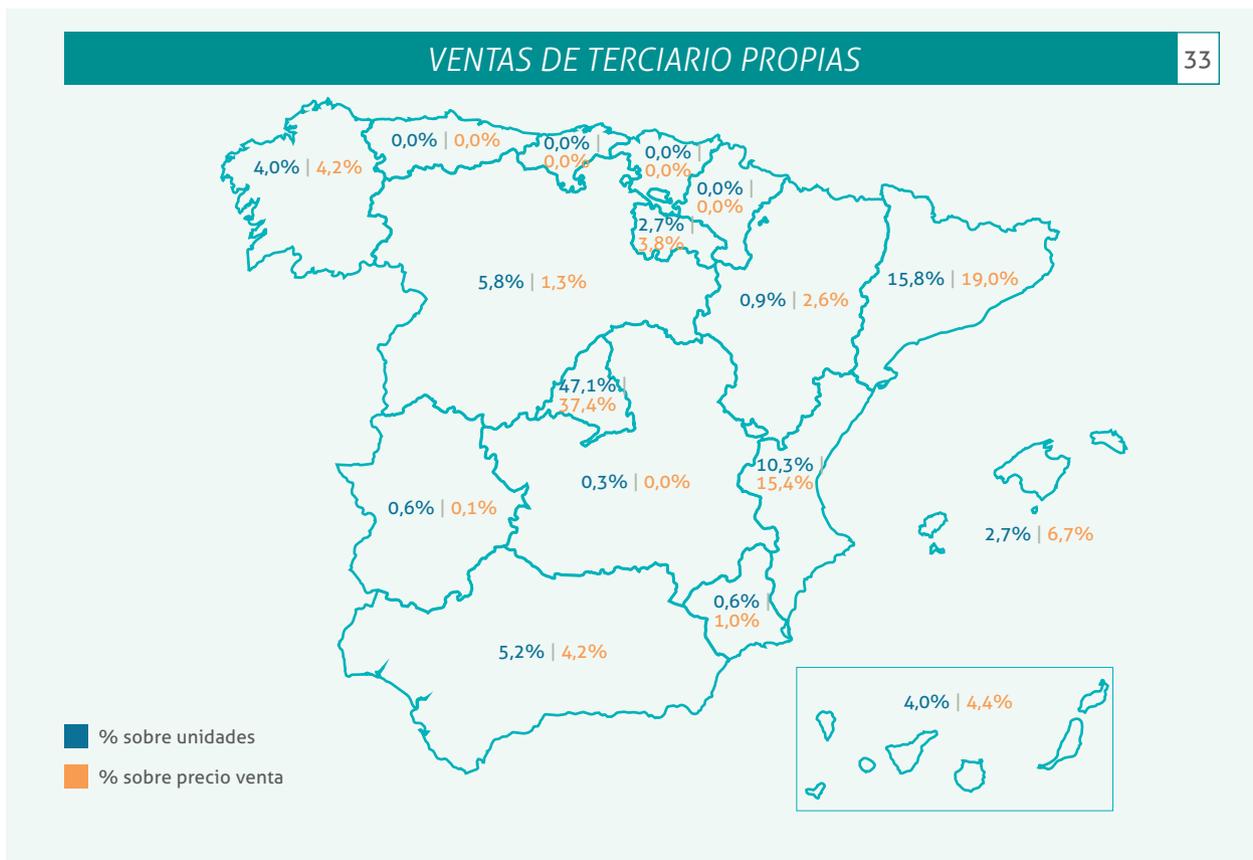
Destaca el caso de Andalucía, cuyas transacciones significaron el 5,7% del total, pero aportaron el 15,9% de todos los ingresos por venta de suelos propios.



### TERCIARIO

La recuperación de la actividad económica ha favorecido la venta de oficinas, locales comerciales y activos industriales y logísticos. En conjunto, Sareb ha vendido 329 unidades propias de activos terciarios, lo que supone un incremento del 8% respecto a 2015 y unos ingresos de 100 millones de euros.

Especialmente activo se ha mostrado el mercado no residencial en la Comunidad de Madrid, donde se han vendido casi la mitad de estos activos. A mucha distancia se ha situado Cataluña, región en la que se han localizado el 16% del total de las unidades vendidas en este periodo.



#### MAYOR VISIBILIDAD DE LA CARTERA

Sareb ha estrenado una nueva web ([www.sareb.es](http://www.sareb.es)) que engloba en un solo dominio tanto la información institucional y corporativa, como el producto inmobiliario que está en comercialización. Se trata de un portal con una interfaz renovada que aporta una mayor visibilidad y transparencia a la cartera que recibió Sareb, y que actualmente se comercializa a través de los *servicers*.

La nueva web incorpora un buscador que facilita la localización de los activos en cualquier zona de España. Una de las principales novedades que ofrece es el posicionamiento de los activos en el mapa de

localización, a través del cual el usuario puede acceder a la zona de interés gracias a la tecnología de Google Street View.

Además, se ha desarrollado en formato *responsive*, permitiendo al usuario el acceso desde su *smartphone* o *tablet*.

El usuario interesado en cualquier activo puede realizar una solicitud de información y derivarla directamente, a través de Sareb Responde (900 115 500), al Contact Center del *servicer*, lo que permite encauzar la actividad comercial de los activos desde nuestra web hacia nuestros socios.



## 4.5 Gestión de inmuebles y generación de valor

### 4.5.1 Alquileres

La estrategia de alquiler de Sareb tiene un doble objetivo: generar mayor valor para la desinversión de determinados activos –terciario, comercial, residencial– y la recuperación de costes en aquellos inmuebles en los que no existe demanda en el mercado que pueda devolver la inversión realizada en los mismos.

Con esta premisa, y considerando el proceso de migración de los gestores a los nuevos *servicers*, se ha trabajado en definir una cartera de activos que puede ser destinada al alquiler, tanto de inmuebles residenciales como terciarios –oficinas, locales comerciales–. Al tiempo, se ha avanzado en regularizar la cartera de inmuebles en alquiler que se obtuvo en el traspaso o que se ha incorporado al balance por adjudicarse a Sareb, y en recibir en pago inmuebles ya arrendados.

La creación de una cartera de alquiler permitirá poner en el mercado inmuebles que tienen mayor valor una vez arrendados, como locales comerciales u oficinas, y obtener rentabilidad de aquellos inmuebles residenciales donde Sareb encuentra mayores dificultades para vender sin incurrir en pérdidas. Estos perímetros se definen con un enfoque de eficiencia intentando también garantizar que los costes de mantenimiento sean adecuados.

Para la comercialización de estos inmuebles existen criterios de selección de arrendatarios homogéneos

y aplicados por los *servicers* que intentan garantizar que la posible morosidad de las rentas se alinee con la situación del mercado.

---

En 2016 se ha trabajado en definir una cartera de activos que puede ser destinada al alquiler, tanto de inmuebles residenciales como terciarios

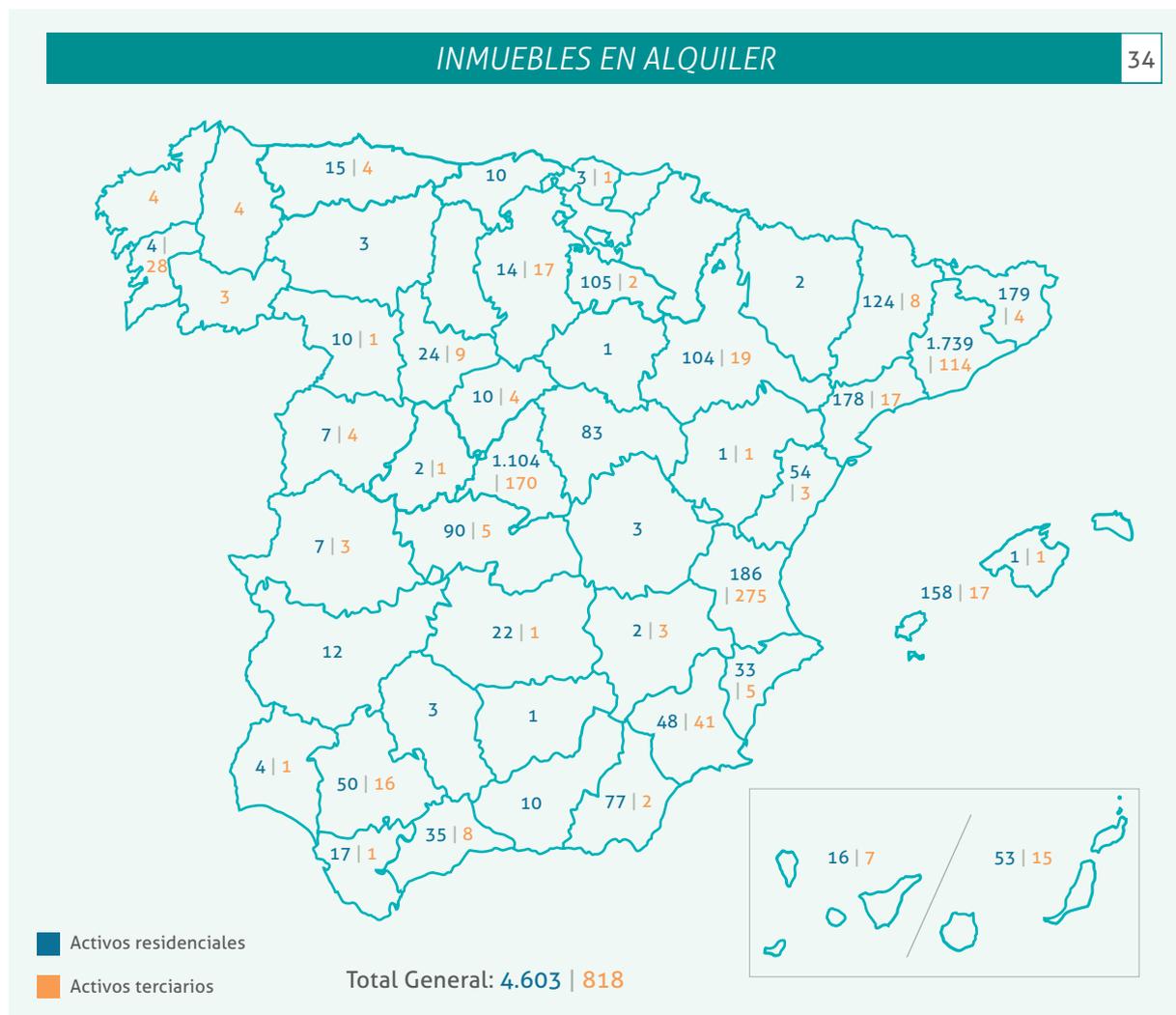
---

#### INCREMENTO DE LA CARTERA DE INMUEBLES ALQUILADOS

La cartera de inmuebles alquilados aumenta respecto al semestre anterior –3.733 viviendas– hasta llegar a las 4.603 unidades. Si se incluyen también las destinadas a alquileres sociales mediante convenios suscritos con comunidades autónomas y ayuntamientos, esta cifra podría alcanzar las 6.500 viviendas. En esta cartera también se incluyen 818 inmuebles terciarios.

El alquiler podrá permitir que se puedan vender inmuebles durante los próximos ejercicios en mejores condiciones a las que actualmente ofrece el mercado.





#### 4.5.2 Desarrollo inmobiliario y gestión de suelos

##### FINALIZACIÓN DE OBRAS PARADAS

En 2016, Sareb finalizó 17 promociones que había recibido en distinto grado de ejecución, lo que ha permitido poner en el mercado este año 150 viviendas que ya son susceptibles de ser escrituradas. Desde sus inicios, Sareb ha concluido unas 1.039 viviendas que recibió sin terminar, de las que ya se han vendido unas 368 viviendas.

Adicionalmente, durante 2016 se aprobó la finalización de otras 19 promociones (836 viviendas). Com-

pletar estos desarrollos supondrá una inversión de 32,9 millones de euros.

En total, y desde que Sareb decidió concluir la obra parada recibida para dotar de valor a su cartera, la compañía está concluyendo un total de 86 obras, lo que supondrá poner en el mercado un total de 2.237 viviendas nuevas procedentes de obras sin terminar.



17 PROMOCIONES FINALIZADAS  
EN 2016 (150 viviendas) 35



19 NUEVAS PROMOCIONES  
APROBADAS EN 2016 (836 viviendas) 36



**NUEVOS DESARROLLOS**

Durante 2016, se ha continuado trabajando en la obtención de licencias para iniciar desarrollos en localizaciones comercialmente interesantes y que permitirán incrementar el valor de los activos en cartera.

En 2016 se han iniciado las obras en ocho del total de 27 suelos (1.576 viviendas) que Sareb tiene seleccionados para la promoción. Estos ocho suelos supondrán la construcción de 424 viviendas. Adicionalmente, se ha iniciado la comercialización de parte de estas vivien-

das de nueva construcción. En concreto, en 2016 se han puesto a la venta unas 597 viviendas, de las que el 81% ya se ha reservado.

Dentro de su actividad promotora, Sareb ha puesto también en marcha el denominado proyecto Tormes, que ha supuesto el desarrollo de 13 suelos en colaboración con el sector promotor, mediante diferentes fórmulas de colaboración y coinversión. En total, supondrán para Sareb una inversión de 55 millones de euros.

8 OBRAS INICIADAS EN  
DESARROLLO DE SUELOS 37



13 SUELOS  
EN EL PROYECTO TORMES 38





#### 4.5.3 Mantenimiento de los inmuebles y seguros

Sareb destina una partida importante a la mejora y mantenimiento en condiciones óptimas del parque inmobiliario que ha recibido. Ello incluye por ejemplo la limpieza de suelos, el establecimiento de las medidas de seguridad adecuadas para las obras en curso o paradas, y la adecuación de las viviendas para su venta o alquiler.

Como se verá en el desglose de los gastos, Sareb destinó el año pasado a esta partida 90 millones de euros, donde se incluyen también los más de 36 millones de euros que se dedicaron al pago de comunidades de vecinos.

En cuanto a la cobertura aseguradora, Sareb mantiene cubiertos los posibles riesgos sobre su patrimonio a través de la contratación de diversas pólizas de seguros que cubren los daños que pudieran sufrir la totalidad de sus activos inmobiliarios. Adicionalmente, la sociedad cubre también su responsabilidad civil por los daños de cualquier índole causados a terceros dentro de su actividad, incluidos los derivados de las decisiones de Consejeros y Directivos.

La política de riesgos de la compañía le obliga a efectuar amplias coberturas con franquicias reducidas y a suscribir pólizas con compañías de la máxima solvencia. Siguiendo esos criterios, Sareb ha renovado en 2016 su programa de seguros de "Daños Materiales", "Responsabilidad Civil General" y "Responsabilidad de Consejeros y Directivos", las coberturas de "Todo Riesgo Construcción" así como la de garantía "Decenal". La contratación, tanto de *broker* de seguros como de las aseguradoras, se ajusta a los más rigurosos procedimientos de selección, bajo criterios de publicidad, concurrencia e igualdad.

Para favorecer una gestión más eficiente y fluida de los siniestros, Sareb cuenta con Protocolos de Gestión de Siniestros que se han modificado durante 2016 para adecuarlos al nuevo sistema de gestión de activos tras la migración a los nuevos *servicers*. Tras el oportuno concurso de selección para la prestación de los servicios de *brokerage* (asesoramiento e intermediación en seguros), el *broker* seleccionado comenzó a prestar sus servicios en enero de 2016.

Sareb revisa anualmente el mapa de riesgos asegurables\*, con el fin de determinar cuáles son los riesgos que le atañen y verificar así que las coberturas de seguros contratadas son adecuadas en cada momento. Asimismo, en 2016 se ha analizado la cobertura de otros potenciales eventos de riesgo para que la compañía pueda disponer de nuevas herramientas de cobertura de otros riesgos.

---

**Sareb mantiene cubiertos los posibles riesgos sobre su patrimonio a través de la contratación de diversas pólizas de seguros que cubren los daños que pudieran sufrir la totalidad de sus activos inmobiliarios**

---

(\*) Para más información, ver apartado 2.4 Ética y Gobernanza.

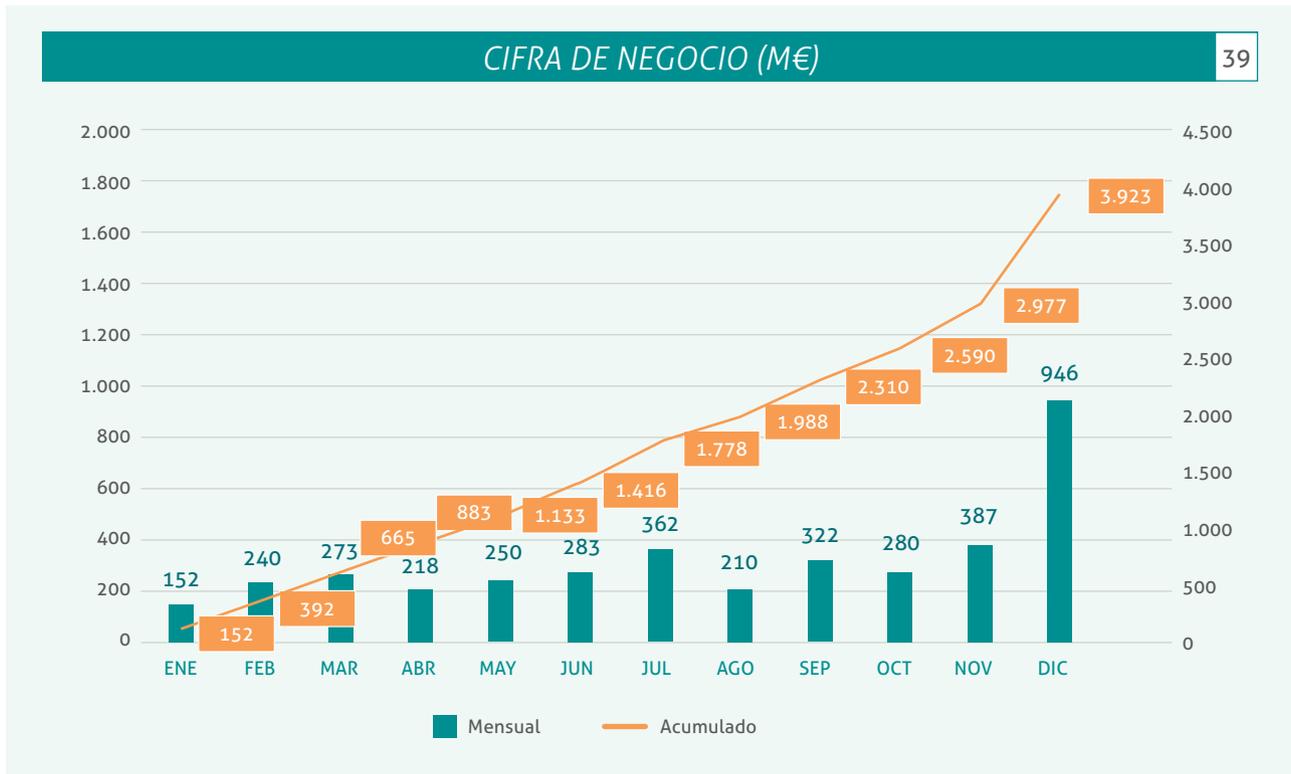


## 4.6 Información financiera

### 4.6.1 Resultados del ejercicio

El ejercicio 2016 se ha cerrado con una cifra de negocio total de 3.923 millones de euros, un 1% por encima de la alcanzada en 2015, con un margen bruto de 664 millones de euros. De las cifras de negocio total, 2.843 millones de euros corresponden a las operaciones de activos financieros, 1.053 millones de euros a activos inmobiliarios y 27 millones de euros a otros ingresos.

El primer semestre estuvo marcado por un ritmo lento de la actividad, con solo un 36% de la cifra de negocio total, si bien el año finalizó a un ritmo frenético, con una acumulación del 24% del negocio total solo en diciembre.



### CIFRA DE NEGOCIO DE ACTIVOS FINANCIEROS (M€)

40



### CIFRA DE NEGOCIO DE ACTIVOS INMOBILIARIOS (M€)

41



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



A continuación, se muestra la cuenta de resultados del ejercicio 2016 comparada con la del ejercicio 2015, que ha sido re-expresado en virtud del RD-Ley 4/2016:

CUENTA DE RESULTADOS CONTABLE (MILLONES DE EUROS)			42
	2016	2015 re-expresado	
<b>Importe de la cifra de negocios</b>	<b>2.134</b>	<b>2.202</b>	
<b>Activos inmobiliarios</b>	<b>1.053</b>	<b>835</b>	
Ventas de activos inmobiliarios	1.010	783	
Ingresos por arrendamientos	42	42	
Fabs y otros	1	9	
<b>Activos financieros</b>	<b>1.081</b>	<b>1.367</b>	
Ventas de activos financieros	474	396	
Ingresos financieros de préstamos (margen)	607	971	
<b>Coste de las ventas</b>	<b>-1.497</b>	<b>-987</b>	
Activos financieros	-593	-370	
Activos inmobiliarios	-904	-617	
<b>Margen bruto</b>	<b>637</b>	<b>1.215</b>	
Otros ingresos de explotación	27	6	
Gastos de gestión, comerc. y mantenimiento	-683	-611	
Amortizaciones y otros	-85	-36	
<b>Resultado de la actividad</b>	<b>-105</b>	<b>574</b>	
Resultado financiero neto	-558	-709	
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>-663</b>	<b>-135</b>	
Impuesto sobre sociedades	0	33	
<b>Resultado neto</b>	<b>-663</b>	<b>-103</b>	

La cuenta anterior sigue las pautas del Plan General Contable (PCG) que, en relación a determinadas operaciones realizadas con activos financieros, no considera la totalidad del importe recibido, sino solo el margen obtenido con ellas.

Sin embargo, al considerar la totalidad de los cobros y devengos de Sareb, la cifra de ingresos obtenida por la sociedad en sus operaciones con inmuebles y préstamos se eleva a 3.896 millones de euros.

El margen bruto ascendió a 637 millones, y se detalla en el siguiente apartado (Evolución de los márgenes). A estos importes habría que añadir 27 millones de euros adicionales de otros epígrafes contables relacionados con la actividad de la compañía, como correcciones de

valor, ingresos por resolución de contratos y cobros de activos en *servicing*.

De ese modo, la cifra de negocio de gestión en 2016 se eleva a 3.923 millones de euros, como se ha mencionado al principio de este capítulo, con un crecimiento del 1% con respecto al año anterior. El margen obtenido asciende a 664 millones de euros.

	Ingresos	Margen bruto	43
<b>Activos financieros</b>	2.843,2	488,1	
<b>Activos inmobiliarios</b>	1.053,0	149,2	
<b>Subtotal</b>	<b>3.896,2</b>	<b>637,3</b>	
<b>Otros ingresos</b>	26,5	26,5	
<b>Total importe negocio gestión</b>	<b>3.922,7</b>	<b>663,8</b>	

en millones de euros



## EVOLUCIÓN DE LOS MÁRGENES

Como puede observarse en el cuadro, Sareb obtuvo en 2016 un volumen de negocio similar al del ejercicio 2015, pero el margen de ventas fue notablemente inferior. El margen de activos inmobiliarios cae en 69 millones hasta los 149,2 millones, mientras que para los activos financieros, en los que se incluyen los intereses cobrados y devengados, la caída ha sido más significativa, al pasar a 488,1 millones de euros, 509 millones menos que el año anterior. Esta evolución refleja el impacto de la venta de créditos realizada con márgenes negativos, en un entorno marcado por la aplicación de la norma contable.

Como se detalla en el apartado 4.6.3 Regulación contable y evolución de los Fondos propios, la Circular 5/2015 del Banco de España, desencadenó la valoración individual de todos los activos de Sareb, a los que se asignó un valor cercano al precio de mercado, que denominamos "regulatorio", y que se convirtió durante buena parte del año en la principal referencia para las transacciones de Sareb.

Este efecto de valorar cada activo hizo que cobrara una mayor visibilidad los casos en los que existen minusvalías latentes, por encontrarse el valor de mercado por debajo del precio pagado por Sareb en su origen. Se trata de una parte de la cartera que, con independencia de su valoración, no puede ser apartada del mandato de desinversión de la compañía y que, por tanto, debe ser sometida a una gestión activa y responsable.

En 2016 Sareb avanzó en la desinversión de esta parte de la cartera con transacciones que, aunque realizadas a valor de mercado –lo que reflejaba la idoneidad del precio acordado– no lograban superar el coste de adquisición por lo que generaban márgenes negativos. En muchas ocasiones, se trataban de activos con escaso potencial de revalorización, pero con posibilidades de ser colocados en estos momentos en el mercado.

Teniendo ya en cuenta el marco creado por el RD-Ley 4/2016, el objetivo era vender no solo aquellos activos que dejaban margen positivo en la cuenta de resultados, sino también aquellos que pueden reducir la cifra de mi-

nusvalías latentes en el patrimonio neto de la empresa. Es decir, avanzar en el proceso de desinversión buscando el equilibrio óptimo entre margen y patrimonio.

Sin embargo, pese a la complejidad del entorno normativo y de mercado en el que se desenvuelve Sareb, la sociedad fue capaz de obtener un margen total positivo de 664 millones de euros.

Activos inmobiliarios			44
	Ingresos	Margen bruto	
<b>Total</b>	<b>1.053,0</b>	<b>149,2</b>	
Residencial	544,8	82,6	
Singulares/Terciarios	466,0	24,5	
Rentas	42,1	42,1	

Activos financieros			45
	Ingresos	Margen bruto	
<b>Total</b>	<b>2.843,1</b>	<b>488,1</b>	
Cancelación y venta de préstamos	730,3	14,9	
Amortizaciones y recobros	416,9	137,7	
Intereses	401,4	401,4	
PDV y liquidación de colaterales	820,2	52,9	
Venta institucional	474,3	-118,8	

en millones de euros

## ALTOS COSTES DE MANTENIMIENTO DE LOS ACTIVOS

Como poseedora de una cartera significativa de inmuebles, Sareb afronta cada año un importante desembolso en costes de mantenimiento, seguridad, comunidades de vecinos, impuestos municipales y comisiones de gestión.

A modo de ejemplo, en sus cuatro años de vida el pago de impuestos, entre los que figura el Impuesto de Bienes Inmuebles (IBI), ha supuesto unos 600 millones de euros para Sareb. Además, hasta ahora, la sociedad ha desembolsado más de 180 millones de euros a las



comunidades de vecinos en las que tiene alguna propiedad.

Solo en el año 2016, como muestra el siguiente cuadro, Sareb incurrió en unos gastos operativos de 683 millones de euros, lo que supone prácticamente consumir el margen positivo obtenido en su actividad de desinversión.

Estructura de los gastos		46
		2016
<b>Comisiones de gestión y comercialización</b>		<b>236,9</b>
Gestión		104,4
Comercialización		132,4
<b>Tributos (IBI, IVA, plusvalías y otros)</b>		<b>197,2</b>
IBI, plusvalías y otros		92,5
IVA		104,7
<b>Gastos derivados de procesos de ejecución y dación</b>		<b>22</b>
Informes técnicos - gastos de registro y otros		8
<b>Comunidades y mantenimiento</b>		<b>90</b>
Comunidades		53,7
Mantenimiento		36,3
<b>Gastos de estructura</b>		<b>66,5</b>
<b>Gastos de personal</b>		<b>39,4</b>
<b>Otros gastos de explotación</b>		<b>21,9</b>
<b>Otros gastos de gestión corriente</b>		<b>1,4</b>
<b>Total gastos</b>		<b>683,4</b>

en millones de euros

#### 4.6.2 Evolución de la deuda avalada por el Estado

En 2016, Sareb ha continuado cumpliendo con el pago de la deuda que emitió para la compra de sus activos –50.781 millones de euros– y que está avalada por el Estado.

Aproximadamente un tercio de los gastos se corresponde con las comisiones pagadas a las empresas que desarrollan la gestión, administración y comercialización de la cartera de Sareb, los llamados *servicers*. A los gastos de conservación y mantenimiento de los activos inmobiliarios se suman otras partidas, como aquellas relacionadas con el esfuerzo en tasaciones para cerrar el proceso de valoración de la totalidad de la cartera.

Los gastos financieros representan casi en su totalidad con el servicio de la deuda senior que emitió Sareb para adquirir sus activos, y que supuso el año pasado 577 millones de euros, frente a los 724 del ejercicio anterior. Frente a este coste, hay que anotar unos ingresos de 19 millones de euros obtenidos en su mayor parte como ingresos derivados de la participación en los Fondos de Activos Bancarios (FAB). También suman a esta partida los ingresos por la gestión activa de la tesorería libre de la sociedad, por la vía de subastas de la liquidez disponible.

#### RESULTADO NETO Y CANCELACIÓN DE 2.169 MILLONES DE EUROS EN DEUDA

La estrechez de los márgenes de negocio, los altos costes operativos y el gasto financiero han llevado a la sociedad a registrar en 2016 unas pérdidas netas de 663 millones de euros, frente a los 103 millones de euros del año anterior.

La actividad desarrollada por Sareb en 2016 le permitió avanzar en su principal compromiso, la cancelación de la deuda, a la que destina el 92% de su caja libre. Con cargo al ejercicio 2016, la compañía amortizó un total de 2.169 millones de euros.

Además de hacer frente al pago de los intereses que genera esta deuda, Sareb ha amortizado durante 2016 un total de 1.842,1 millones de euros de su deuda senior en efectivo. Una parte, 382 millones, se amortizó en

febrero, aunque con cargo a la caja generada en 2015. El resto, 1.460,1 millones, se saldó en diciembre ya con cargo al ejercicio 2016.

Para analizar la amortización total correspondiente a los flujos de caja de 2016, hay que sumar la realizada en febrero de 2017 (671,9 millones de euros), lo que sumaría un total de 2.132 millones de euros, cifra que no tiene en cuenta las subsanaciones realizadas.

En ambos casos, las amortizaciones se concentraron en los títulos de las emisiones de bonos Sareb a 3 años, que eran las emisiones que tenían un diferencial sobre el Euribor 3 meses más elevado.

El detalle de los bonos amortizados en efectivo en 2016 y 2017 se muestra en los siguientes cuadros. El Grupo 1 se refiere a los bonos emitidos con el primer traspaso de activos a Sareb, diciembre de 2012, mientras que en el Grupo 2 se reflejan los que se emitieron en el segundo y último traspaso, en febrero de 2013.

AMORTIZACIONES DE BONOS EN 2016. MILES DE EUROS			47
	Vencimiento	Total	
	31/12/2018		
<b>Grupo 1</b>	<b>1.460.100</b>	<b>1.460.100</b>	
	28/02/2017		
<b>Grupo 2</b>	<b>382.000</b>	<b>382.000</b>	

AMORTIZACIONES DE BONOS EN 2017. MILES DE EUROS			48
	Vencimiento	Total	
	28/02/2019		
<b>Grupo 2</b>	<b>671.900</b>	<b>671.900</b>	

Los siguientes cuadros muestran la evolución durante el año 2016 de los distintos bonos emitidos y entregados a las entidades del llamado Grupo 1 (Bankia, Banco de Valencia, Catalunya Banc y NCG Banco-Banco Gallego) y las del Grupo 2 (CEISS, Liberbank, Caja 3 y BMN).

GRUPO 1							49
Nominal emitido	Saldo 31 de diciembre 2015	Vencimiento actual	Cupón actual	Subsanaciones	Amortizaciones en efectivo	Saldo 31 de diciembre 2016	
11.008.100.000	10.262.600.000	29/12/2017	Euribor 3M + 0,030%	-		10.262.600.000	
16.512.600.000	13.918.000.000	31/12/2018	Euribor 3M + 0,040%	-		13.918.000.000	
9.173.600.000	6.569.700.000	31/12/2018	Euribor 3M + 0,389%	-	1.460.100.000	5.109.600.000	
36.694.300.000	30.750.300.000			-	1.460.100.000	29.290.200.000	

GRUPO 2							50
Nominal emitido	Saldo 31 de diciembre 2015	Vencimiento vigente (tras emisiones 2017)	Cupón actual (tras emisiones 2017)	Subsanaciones	Amortizaciones en efectivo	Saldo 31 de diciembre 2016	
4.225.900.000	4.084.500.000	28/02/2018	Euribor 3M - 0,010%	11.200.000		4.073.300.000	
6.339.200.000	6.103.700.000	28/02/2019	Euribor 3M + 0,070%	17.600.000	382.000.000	5.704.100.000	
3.521.600.000	2.537.900.000	28/02/2019	Euribor 3M + 0,516%	8.400.000		2.529.500.000	
14.086.700.000	12.726.100.000			37.200.000	382.000.000	12.306.900.000	

(\*) En febrero 2017 se producen amortizaciones adicionales por importe de 671,9 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 2014-3, y Sareb 2015-3 mediante la emisión de nuevos bonos senior al plazo de dos años y un año, con vencimiento respectivamente el 31 diciembre 2018 y el 29 de diciembre 2017. Los diferenciales fijados para dichas emisiones fueron de 4 puntos básicos y 3 puntos básicos respectivamente frente a los 42,8 y 19,9 de los bonos amortizados.

#### SUBSANACIONES

En 2016 Sareb ha continuado subsanando la indebida transmisión de activos a la compañía, ya que no reunían los requisitos necesarios para ser incluidos en ninguna de las categorías de activos correspondientes de conformidad con lo previsto en el artículo 48 del Real Decreto 1559/2012 de 15 de noviembre y en la Resolución dictada por la Comisión Rectora del FROB sobre las condiciones del traspaso.

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

En el ejercicio 2016 no se ha realizado subsanación que haya afectado a bonos del Grupo 1. En cuanto al Grupo 2, el nominal de los bonos se ha reducido en 37,2 millones de euros.

El detalle de los bonos amortizados vía subsanación en el 2016 es el siguiente:

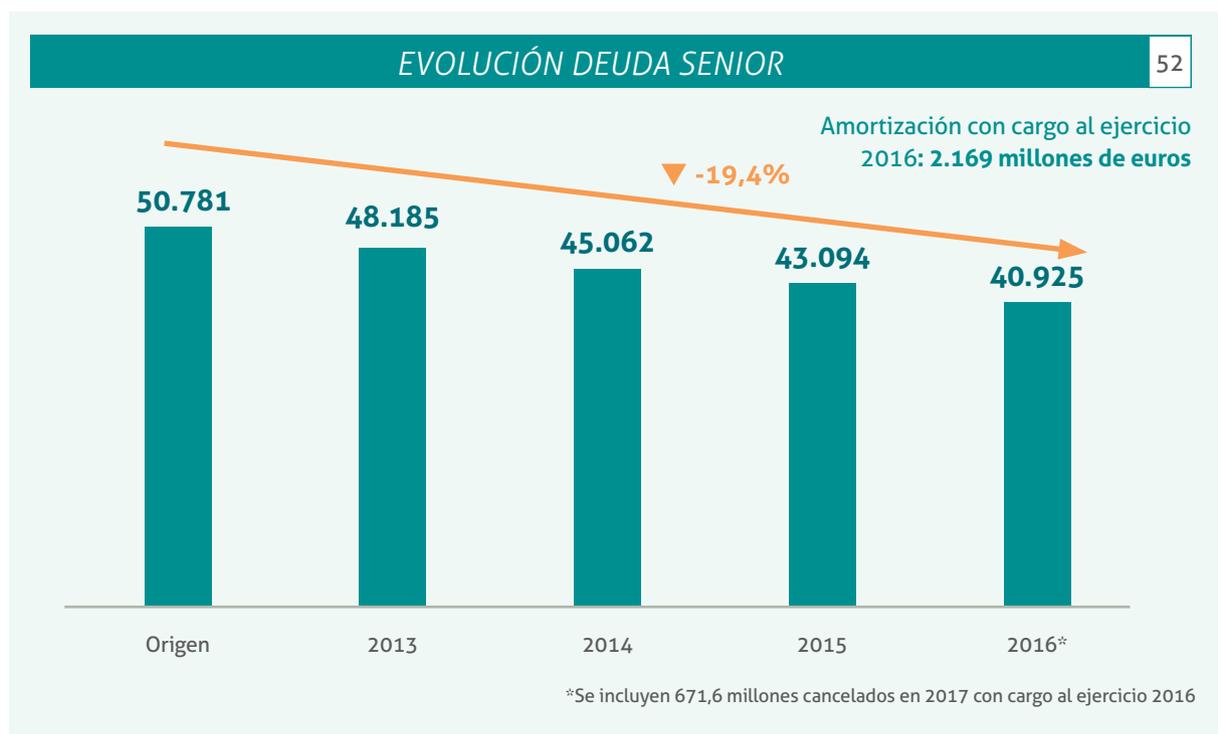
SUBSANACIONES BONOS DURANTE 2016. MILES DE EUROS			51
	Vencimiento		Total
	28/02/2018	28/02/2019	
<b>Grupo 2</b>	<b>11.200</b>	<b>26.000</b>	<b>37.200</b>

#### EVOLUCIÓN DE LA DEUDA SENIOR DURANTE LA VIDA DE SAREB

La actividad que ha desarrollado Sareb en sus cuatro años de vida mediante las operaciones de venta de sus distintos activos, así como los cobros y recuperación de activos financieros, le han permitido generar la caja suficiente para amortizar el 18,1% de su deuda senior, cifra que se sitúa en el 19,4% al considerarse la amortización llevada a cabo en febrero del 2017, con cargo al ejercicio 2016. Esto supone que, en sus cuatro años de vida, Sareb ha reducido su deuda en un total de 9.856 millones de euros, de los que 2.169 millones corresponden a la cancelación con cargo al ejercicio 2016.

Este ritmo de cancelación y considerando además las expectativas de reactivación de los mercados inmobiliarios, así como las estrategias plasmadas en su Plan de Negocio, permite pensar que Sareb podrá atender el pago final de la deuda en el plazo estipulado.





### 4.6.3 Regulación contable y evolución de los Fondos propios

#### EL RD-LEY 4/2016 DE 2 DE DICIEMBRE

Durante la mayor parte de 2016, la compañía operó bajo el marco contable establecido por la Circular 5/2015 de 30 de septiembre del Banco de España, que definía los criterios para valorar los activos inmobiliarios y financieros que conforman la cartera de Sareb. A final del año se aprobó adicionalmente el RD-Ley 4/2016 de 2 de diciembre, que completa la normativa anterior al especificar cómo deben registrarse los deterioros causados por las minusvalías de la cartera de Sareb.

La Circular establecía la obligatoriedad de que Sareb valorase todos sus activos individualmente, lo que conllevaba aflorar las plusvalías o minusvalías netas acumuladas en sus dos grandes unidades de activos: los financieros y los inmobiliarios. La plusvalía o minusvalía resultaba de la comparación agregada entre

el precio pagado por los activos de cada unidad con el valor real de los mismos.

Inicialmente la Circular establecía que las minusvalías existentes en cada unidad de activos fueran provisionadas con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias. Las eventuales plusvalías, por el contrario, no se registraban mientras no se materializaran mediante la venta. Como se recordará, este hecho tuvo un impacto en el patrimonio neto de la sociedad en 2015 y originó que en el segundo trimestre de 2016 Sareb tuviera que convertir deuda subordinada en capital para recomponer los recursos propios.

A finales de 2016, el Real Decreto-Ley establece que el deterioro por las minusvalías netas latentes no se registre en la cuenta de pérdidas y ganancias, como se exigía previamente, sino que se haga contra una cuenta



de ajustes por cambios de valor dentro del patrimonio neto de la compañía. Esta cuenta de ajustes, además, no se considerará a los efectos de las causas de reducción de capital y disolución de la sociedad contempladas en la legislación mercantil general.

El cambio normativo obliga a realizar, a título informativo en las cuentas de 2016, una re-expresión del ejercicio 2015, en la que no cambia la cifra total del patrimonio neto, pero sí se produce la regeneración de 2.330 millones en fondos propios (reservas), cuya contrapartida es la cuenta de ajustes antes indicada.

Es importante destacar, en cualquier caso, que, si bien la Circular y Real Decreto-Ley vienen a conformar el marco contable de la entidad, su impacto es más amplio, pues permite conocer con detalle dónde están las minusvalías latentes de la cartera que Sareb compró a las entidades que recibieron ayudas públicas. Este conocimiento, necesario y muy relevante, permite desarrollar estrategias comerciales más definidas y, sobre todo, trazar un plan a largo plazo para ir desinvirtiendo en los activos que, no solo fueron adquiridos por encima de su precio real, sino que no tienen un potencial de revalorización evidente.

Con el nuevo marco contable, Sareb se adentró en 2016, en su cuarto año de vida, en esta parte de la cartera con minusvalías latentes, lo que ha tenido –como se ha señalado anteriormente– reflejo en la reducción de sus márgenes de negocio.

#### LA VALORACIÓN DE LA CARTERA EN 2016

Como se ha explicado, la Circular 5/2015 de 30 de septiembre del Banco de España establecía los criterios que debían considerarse en la metodología de valoración de los activos de Sareb, básicamente mediante tasaciones ECO, aunque también permitía en determinados casos usar las valoraciones automáticas (AVM). Se establecía la obligación de contar con tasadoras homologadas por el Banco de España, y de tener completado el 50% de la cartera a cierre de 2015 y el 100% en 2016.

Conviene recordar que dentro de las dos unidades de activos (inmobiliarios y financieros –que incluyen los inmuebles adjudicados durante la vida de la compañía–), se permite compensar plusvalías y minusvalías que resultaran de la valoración de todos los activos que la componen, pero no así entre ambas unidades.

Tipo	Deuda	Garantía	Valor regulatorio	VNC	Resultado
Con garantía real	57.241	27.177	23.668	24.820	-1.152
Sin 1ª cargas y participativos	13.994	11	239	3.018	-2.779
Adjudicados / dacionados			4.355	3.804	551
<b>Total</b>	<b>71.235</b>	<b>27.187</b>	<b>28.263</b>	<b>31.642</b>	<b>-3.380</b>
Otros ajustes					-10
<b>DETERIORO</b>					<b>-3.389</b>

53

El cuadro pone de manifiesto que las minusvalías se concentran en aquellos activos financieros que no cuentan con garantías reales eficaces o, directamente, sin garantía alguna. En estos casos, la Circular establece para la mayoría de ellas la presunción, salvo demostración de lo contrario, de que tiene un valor nulo.

En la unidad de activos inmobiliarios, las estimaciones de Sareb consideran la existencia de una plusvalía de 1.491 millones, casi un 18% de su valor neto contable, si bien no tiene un reflejo contable, como ya se ha señalado.



## LA EVOLUCIÓN DEL DETERIORO

Si bien la Circular fue aprobada en septiembre de 2015, su aplicación tenía efectos retroactivos, lo que ha permitido reconstruir desde el principio de la vida de Sareb

cuál ha sido la evolución del fondo de deterioro surgido del proceso de valoración y su impacto en la cuenta de resultados de la compañía.

DETERIORO CONSTITUIDO					54
	2012	2013	2014	2015	2016
Imputación cuentas en el año formulado	0	259	719	337	377
Imputación Reexpresión CBE 5/2015		1.348	349	0	0
DETERIOROS /CBE 2015	0	1.607	1.068	337	377
<b>DETERIOROS/CBE 2015 ACUMULADO</b>		<b>1.607</b>	<b>2.675</b>	<b>3.012</b>	<b>3.389</b>
Neteo impositivo				-682	-100
<b>CONTRA PÉRDIDAS Y GANANCIAS</b>				<b>2.330</b>	
<b>CONTRA AJUSTE CAMBIO VALOR. PATRIMONIO</b>					<b>3.289</b>

La primera línea del cuadro anterior, establece el esfuerzo en provisiones que realizó Sareb en 2013 y 2014 en ausencia de la norma contable, pero después de efectuar sendas consultas al Banco de España, previas a la Circular.

Tras la emisión de dicha Circular, y al aplicarle carácter retrospectivo se estimó un deterioro en la unidad de activos financieros de 3.012 millones de euros que fue distribuido en los ejercicios 2013, 2014 y 2015. Dado que este daño llevó asociado un crédito fiscal de 682 millones, el efecto en los recursos propios de Sareb ascendió a 2.330 millones, que es la cifra que revertida a los recursos propios tras la aprobación del RD-Ley 4/2016.

En el ejercicio 2016, el deterioro ha crecido en 377 millones de euros, hasta alcanzar los 3.389 millones. Al imputarle un crédito fiscal de 100 millones (por efecto del RD 3/2016 de 2 de diciembre que modifica la compensación de bases imponibles negativas), genera un ajuste por cambio de valor de 3.289 millones.

## LAS PÉRDIDAS ACUMULADAS DESDE 2012

Como se ha indicado anteriormente, la obligatoria reexpresión debida al cambio de norma contable ha modificado también el resultado neto de la compañía en los ejercicios anteriores, que no se corresponde con los anunciados al cierre de cada año, dado que no se conocía el detalle de la nueva normativa.

Según la normativa contable actual, Sareb ha registrado desde su nacimiento unas pérdidas netas acumuladas de 750 millones de euros. El consumo de recursos propios que la compañía ha registrado en este periodo ha sido equivalente a estos resultados. En la actualidad, la sociedad cuenta con una cifra de capital y deuda subordinada de 4.049 millones de euros, frente a los 4.800 millones que contaba cuando fue creada.

El siguiente cuadro aproxima la evolución de los resultados en los primeros años de vida de la entidad, ajustada a los criterios establecidos en el RD-Ley 4/2016 del 2 de diciembre. Se incluye también el ejercicio 2012, aunque la empresa fue constituida el 28 de noviembre de ese año.

	2012	2013	2014	2015	2016	TOTAL	55
<b>Resultado antes de impuestos</b> (en millones de euros)	-5	-47	67	-102	-663	-750	



### LA EVOLUCIÓN DE LOS FONDOS PROPIOS

En el primer semestre de 2016, la compañía realizó una conversión de deuda subordinada por importe de 2.170 millones de euros, con objeto de recomponer la situación patrimonial tras haber asumido, a cierre de 2015, el impacto contable de la Circular.

Como se ha explicado anteriormente, el RD-Ley 4/2016 determinó que el deterioro se aplicase a una cuenta de

ajustes por cambio de valor en lugar de provisionarse con cargo a la cuenta de resultados, lo que obliga a realizar una re-expresión del cierre de 2015.

El siguiente cuadro detalla la evolución del patrimonio neto de la sociedad. A cierre de 2016, la compañía contaba con 4.050 millones de euros en capital y deuda subordinada, tras haber absorbido los 663 millones de euros procedentes de los resultados negativos del ejercicio:

Formulado	AÑO 2015. REEXPRESIÓN			AÑO 2016		Ctas. Anual	
	Reclasificación		Re-expresado	Variaciones			
	Deterioro	Efec. Fiscal		Conversión	Mov./ Rtdos.		
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>-3.161</b>	<b>-3.012</b>	<b>682</b>	<b>3.161</b>	<b>2.170</b>	<b>-1.770</b>	<b>56</b>
<b>Ajustes por cambios de valor</b>	<b>-1.943</b>	<b>-3.012</b>	<b>682</b>	<b>-4.273</b>	<b>0</b>	<b>-1.004</b>	<b>-5.277</b>
Operaciones de cobertura	-1.943	0	682	-1.943		-45	-1.988
Deterior Unidad Ac. Financieros	0	-3.012	682	-2.330		-959	-3.289
<b>Fondos propios a efectos reducción capital</b>	<b>-1.218</b>			<b>1.112</b>	<b>2.170</b>	<b>-776</b>	<b>2.620</b>
Capital	-300			300	4		304
Prima de emisión	-900			900	-900		0
Reservas/Rtdos negativos ej. anteriores	-2.418	2.675	-242	15	3.066	-103	2.979
Resultados del ejercicio	0	337	-440	-103		-663	-663
<b>DEUDA SUBORDINADA</b>	<b>3.600</b>			<b>3.600</b>	<b>-2.170</b>		<b>1.430</b>
<b>FONDOS PROPIOS + SUBORDINADA</b>	<b>2.382</b>			<b>4.712</b>		<b>-663</b>	<b>4.050</b>



El cuadro también recoge la cuenta de ajustes por cambios de valor, donde se reflejan los 1.983 millones de euros correspondientes a la valoración del derivado de cobertura de tipos de interés, y 3.289 millones de euros derivados de la aplicación del RD-Ley 4/2016, que establece que el deterioro de las unidades de activos debe imputarse a dicho epígrafe neto de su impacto fiscal.

En grandes cifras, el patrimonio neto de Sareb ha experimentado desde el cierre del ejercicio 2015 un incre-

mento de 504 millones como suma de dos movimientos contrarios. Por un lado, el aumento en los fondos propios como resultado de la conversión de deuda subordinada y, por otro, el impacto del deterioro en la unidad de activos financieros.

### LA ESTRUCTURA DE CAPITAL ACTUAL TRAS LA CONVERSIÓN

Al cierre de cuentas del ejercicio 2016, la distribución del capital y deuda subordinada es la siguiente:

Tenedor	Porcentaje	57
SANTANDER	16,6%	
CAIXABANK, S.A.	12,2%	
BANCO SABADELL	6,6%	
POPULAR	5,7%	
KUTXABANK	2,5%	
BANKINTER	1,4%	
IBERCAJA	1,4%	
UNICAJA	1,3%	
CAJAMAR CAJA RURAL, S.C.C.	1,2%	
MAPFRE	1,1%	
MUTUA MADRILEÑA	0,7%	
CAJA LABORAL POPULAR C.C.	0,6%	
BANCA MARCH, S.A.	0,4%	
DEUTSCHE BANK, S.A.E.	0,3%	
CECA	0,3%	
BANCO COOPERATIVO ESPAÑOL, S.A.	0,3%	
CATALANA OCCIDENTE	0,3%	
AXA SEGUROS GENERALES	0,2%	
C.C. CAMINOS	0,1%	
GENERALI	0,1%	
MUTUA PELAYO	0,1%	
ASISA	0,1%	
REALE	0,1%	
ZURICH	0,1%	
STA. LUCIA	0,1%	
IBERDROLA INMOBILIARIA	0,2%	
FROB	45,9%	
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>	





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

The background of the page is composed of large, overlapping geometric shapes in various shades of teal and black. These shapes create a dynamic, abstract pattern that frames the text on the right side of the page.

5

---

**NUESTRO  
FUTURO**

---



## 5.1 Riesgos

Durante 2016, Sareb ha continuado profundizando en su mapa de riesgos financieros, centrándose principalmente en cuatro ámbitos: el **crédito**, el **mercado inmobiliario**, el **tipo de interés** y la **liquidez**.

Así, la compañía, que trabaja desde su primer año en el diseño de dicho mapa, ha analizado progresivamente los factores más relevantes derivados de estos riesgos. Esto le permite tener, a día de hoy, un nivel de información muy detallado, si bien hasta ahora se ha concentrado especialmente en el riesgo de crédito y del mercado inmobiliario, lo que le facilita la toma de decisiones.

Además de este análisis, también se ha avanzado en su gestión. Sareb perfila de esta forma la foto global del balance y de sus riesgos financieros, adecuándose a sus particularidades y dibujando los flujos de caja teniendo en cuenta una peculiaridad inherente a la organización: la probabilidad de que se puedan cumplir dichos riesgos en virtud de la solvencia de acreditados y valores de los colaterales inmobiliarios.

### 5.1.1. Riesgo de crédito

La cartera de activos financieros de Sareb representa la mayor parte de los recursos recibidos en su día, por tanto, la gestión de su riesgo crediticio es clave para garantizar el objetivo de desinversión eficiente de la sociedad. A cierre de 2016, **los préstamos representaban el 69,4% de la cartera de activos de la compañía.**

La gestión dinámica de este riesgo, que se prolongará a lo largo de la vida activa de la sociedad, deberá preservar el valor de dichos activos hasta el momento de su liquidación a través de las diversas vías perfiladas. Dado el elevado porcentaje de activos impagados o NPL (*Non Performing Loans*) –alrededor del 96% al cierre de 2016–, las vías perfiladas se centran en **maximizar su recuperación**, considerando las posiciones que generan efectivo –más del 44% del total a cierre de 2016– como el principal logro de esa gestión.





### 5.1.2 Riesgo inmobiliario

De forma indirecta en esta exposición crediticia y de forma directa en la cartera de activos inmobiliarios adjudicados, el riesgo inmobiliario, especialmente en el marco de la nueva circular contable, incide notablemente en la compañía, por lo que su seguimiento y delimitación es fundamental para la gestión de la misma.

### 5.1.3. Riesgo de tipo de interés

Los bonos emitidos para la adquisición de todos los activos de la compañía se crearon como instrumentos por los que Sareb pagaba un tipo de interés variable vinculado al Euribor y al diferencial del Tesoro español respecto a los tipos *swaps* de mercado. De este modo, la magnitud del riesgo de interés estaba directamente vinculada a la dimensión de la cartera recibida.

En coordinación con las autoridades nacionales e internacionales, la gestión del riesgo de tipo de interés se inició en 2013 para modificar el perfil variable del pasivo por una estructura de coste financiero fijo. Se estableció transformar en un coste fijo más del 80% de la deuda y esta gestión continúa siendo monitorizada en 2016.

Por otro lado, la bajada de los tipos de interés del año pasado, y especialmente la reducción del *spread* del Tesoro español (elemento vinculante en la definición de los tipos de interés pagados en los bonos Sareb), ha permitido una sustancial reducción del coste financiero de la compañía.

### 5.1.4. Riesgo de liquidez

Relacionado con todos los aspectos anteriores, la liquidez es otro de los pilares fundamentales en la gestión de Sareb. Por ello, su riesgo es analizado de forma continua, definiéndose **planes de contingencia** para salvaguardar su estatus en todo momento, al tiempo que la gestión de los excedentes se realiza dentro de una prudente política de inversión encuadrada en un estricto marco de límites de riesgo de contrapartida aprobada por el Consejo de Administración.



## 5.2 Oportunidades

En contraposición a los riesgos financieros e inmobiliarios –tanto estructurales como coyunturales– que enfrenta la compañía, en 2017 surgen también nuevas oportunidades que ayudan a Sareb a afrontar la pronunciada curva de dificultad ascendente en la desinversión de activos, el mayor reto que afronta Sareb anualmente.

Para entender este reto hay que comprender cómo se comporta el sector inmobiliario en España (y otras jurisdicciones similares) en periodos de salida de una crisis e inicio de recuperación del sector, como es el actual.

### SITUACIÓN ACTUAL

El enorme conjunto de submercados locales de España no se recupera de manera transversal ni en todos por igual, sino de forma claramente asimétrica. La situación actual contrasta con los peores momentos de la crisis, cuando las transacciones de vivienda terminada se situaron en cifras que no alcanzaban el 40% y existían enormes zonas geográficas de producto ilíquido– a unos años de recuperación en los que **la actividad del mercado está avanzando en forma de círculos concéntricos.**

Esta dinámica implica que, en un primer momento, se ha recuperado rápidamente el nivel de transacciones en las zonas de mayor calidad de las grandes capitales de provincia, así como en las zonas de vivienda asequible de su perímetro más inmediato, circunstancia que responde a las operaciones reprimidas durante el periodo de caída continuada de los precios de inmuebles, así como a la escasez de producto típica de esas localizaciones en esa época.

Esta situación ha hecho que, en algunos ámbitos, se llegue a hablar incluso de una nueva ‘burbuja’. Nada más lejos de la realidad. Dicha recuperación, cuya potencia marcan con claridad las diferentes estadísticas disponibles en el mercado (incrementos de precios del 4,8% y del 6,2% en Madrid y Barcelona durante los últimos 12 meses), no alcanza aún a los segundos, terceros, cuartos y quintos círculos concéntricos más alejados de los

polos de atracción. Ello deja todavía mucha parte de la cartera de Sareb en localizaciones geográficas donde el *stock* de producto sin vender es aún muy alto y el ritmo de desinversión relativamente bajo.

Por todo ello, el desafío de Sareb es conseguir aportar valor a sus inmuebles en estas localidades, mantenerlos atractivos de cara al comprador, teniendo en cuenta la incipiente obra de nueva construcción, y aprovechar esa evolución natural, pero más lenta de la demanda, hacia los círculos concéntricos más alejados del centro.

Además, Sareb ha de contar con la competencia por parte de entidades bancarias con *stock* de vivienda en las mismas zonas y con mayor interés en desinvertir con rapidez, más allá del precio alcanzado por los activos.

### OPORTUNIDADES PARA SEGUIR AVANZANDO

Teniendo en cuenta estas circunstancias, **probablemente la mayor de las oportunidades de la sociedad sea la explotación de una relación cada vez más asentada con los gestores de activos seleccionados a final de 2014 –los *servicers*– en un modelo de empresa ampliada.** Si el ejercicio pasado estuvo fuertemente marcado por el avance del modelo de integración tecnológica con dichos *servicers*, el ejercicio de 2016 se ha centrado en culminarla y sacarles todo el jugo posible a efectos de negocio.

Con la **integración tecnológica que Sareb debe llevar a cabo junto a sus *servicers*** se persigue que las plataformas de IT de ambas partes de la organización puedan utilizar casi en tiempo real la misma información sobre los activos financieros e inmobiliarios de la cartera. Así, el proceso de diseño de la estrategia comercial, la ‘originación’ de las transacciones, su aprobación y formalización posterior será más ágil y eficiente. De esta forma, la sociedad puede llegar a incrementar la velocidad de desinversión y combatir la creciente dificultad de deshacerse de los activos que aún permanecen en la cartera.

En segundo lugar, Sareb ha de ser capaz de **generar retornos a través de la inversión en sus propios activos**. Pese a la escasez de recursos propios con la que nació la compañía en relación con su balance, lo cierto es que Sareb sí dispone de una situación cómoda de liquidez. El reto es encontrar todas y cada una de las oportunidades de invertir parte de esa liquidez en sus propios activos para recuperar el valor por el que fueron adquiridos. Por ello, toda inversión en sus activos que, con un riesgo asumible, genere tasas de retorno relevantes debe ser estudiada. Con una cartera dañada con miles de activos vandalizados o sencillamente deteriorados, con obras a medio terminar y suelos en fases de urbanización muy iniciales, la búsqueda de oportunidades rentables de inversión de la tesorería propia debe ser una prioridad. El objetivo es generar margen de negocio suficiente para ir cubriendo una parte cada vez más importante de los gastos de la compañía.

Por último, **la innovación no ha perdido su importancia para Sareb**. Esta no solo reside en buscar la generación de valor en los activos, sino también en encontrar formas de comercialización y marketing más atractivas

para los clientes, en mejorar la segmentación de sus bienes para organizar mejor el patrón temporal de su desinversión y en encontrar las oportunidades de inversión ya mencionadas.

Los primeros pasos dados en 2016 son: **algoritmos de autoaprendizaje para la valoración de activos, industrialización de procesos, desarrollo de plataformas electrónicas en un mercado como el de la venta de deuda non-performing (NPL) donde estas no existían, y la incorporación de las últimas técnicas de Data Analytics y Big Data para dar servicio al negocio y la estrategia de la compañía**.

Sareb es una compañía que debe encontrar oportunidades en cualquier rincón para hacer frente a su misión: vender aquellos activos que han llegado a convertirse en un enorme lastre para el sistema financiero español. Solo nuevas soluciones que repongan su valor, operaciones cada día más rápidas, la complicidad de los *servicers* y la innovación permitirán a la compañía mantener el ritmo necesario para desinvertir la totalidad de la cartera antes del año 2027.

### 5.3 Plan de Negocio

Sareb es una compañía obligada por sus documentos fundacionales a revisar y a aprobar anualmente una versión actualizada de su Plan de Negocio. Estos planes deben abarcar el periodo total de vida útil de la sociedad, es decir, desde el momento de su aprobación hasta el año 2027. Incluso si no existiera esta obligación, la empresa se habría visto obligada a realizar una revisión completa de este Plan a principios de 2017 debido a la entrada en vigor este año del Real Decreto-ley 4/2016, de 2 de diciembre, de medidas urgentes en materia financiera, que altera la forma de registrar el deterioro de activos en las cuentas anuales de Sareb, tal y como se ha explicado en apartados anteriores.

Los cambios de marco regulatorio contable tienen su efecto en la forma en que Sareb calcula el margen neto que consigue con sus ventas, que es el que le permite cubrir, cuando menos parcialmente, sus gastos financieros y operativos. El Real Decreto-ley 4/2016 establece que Sareb, como ocurría anteriormente, ha de calcular el margen neto del 100% de su cartera por comparación con el precio al que los activos fueron traspasados por las entidades financieras cedentes. Sin embargo, lo más relevante es que **los cambios en el marco contable no alteran el precio al que Sareb vende los activos financieros o inmobiliarios. Sareb, en todos y cada uno de los momentos desde su creación,**



ha vendido a precios que considera de mercado. Estos son fijados sobre la base de tasaciones independientes de los activos inmobiliarios y de los colaterales de los préstamos, ajustados siempre según su conocimiento comercial y financiero.

El cambio contable tampoco tiene ningún efecto sobre el montante de la cifra de negocio de Sareb. Eso permite afirmar que, con una cifra de negocio de 3.923 millones de euros, Sareb ha batido el objetivo que se marcaba en el Plan 2016-2027.

#### UNA ESTRATEGIA

La estrategia de la sociedad, típica de las sociedades de gestión de activos en otras jurisdicciones y parte esencial de su valor como herramienta de reestructuración del sector financiero, está basada en la expectativa de un ciclo positivo del mercado inmobiliario español.

En lo fundamental, dicha estrategia pretende **utilizar el colchón de sus recursos propios y la venta de los activos que llegaron a Sareb con un precio más razonable** para superar los primeros años de recuperación débil del mercado (hasta mediados de 2016 no se ha recuperado el precio de la vivienda al nivel que tenía a finales de 2012). La expectativa está puesta en que una evolución favorable de este mercado hiciese recuperar precio y liquidez a los activos que llegaron a la compañía con precios de traspaso lejanos a su valor de mercado. Este plan, al fin y al cabo, se basa en afinar el equilibrio de los ritmos de desinversión y los recursos propios de la compañía para absorber pérdidas.

En la nueva estrategia para activos financieros y adjudicados que refleja el Plan de Negocio actual, hay que seguir teniendo en cuenta el precio con el que llegaron los activos a Sareb. Se asume la necesidad de vender tanto los que llegaron a precios razonables como aquellos que llegaron a peor precio y cuya previsión de recorrido de precio futuro es también negativa. **Esto se traduce en la necesidad, cuatro años después de la**

**creación de Sareb, de empezar a desinvertir una parte de la cartera con márgenes operativos negativos.** De esta forma, lo que determina ahora la parte de la cartera que se desinvierte es tanto su liquidez y potencial margen neto para la compañía hoy, como su potencial de ganar valor a medio y largo plazo.

A favor de avanzar en la estrategia propia de cualquier sociedad de gestión de activos pesa, precisamente, el cambio contable introducido por el Real Decreto-ley 4/2016 pues devuelve los recursos propios perdidos con las provisiones de deterioro de años anteriores y permite un margen temporal de absorción de resultados negativos más prolongado.

#### DOS PILARES EN LOS QUE APOYARSE

Los dos pilares estratégicos del Plan de Negocio 2017-2027 se basan en **aprovechar el momento de mercado, por un lado, e intensificar la gestión de la cartera actual**, por otro. El primero se centra en **acelerar el ritmo de generación de ingresos** mediante un desempeño más integrado con los *servicers*, el enfoque más intenso en las zonas donde Sareb tiene mayor *stock* de inmuebles y colaterales de préstamos y donde, quizás hasta ahora, no había llegado la recuperación del sector, pero donde sí lo debe empezar a hacer. De ese modo, hay que promover la venta en las regiones hasta ahora menos dinámicas y apostar por los activos que, por recorrido de precio o gracias a la inversión en su adecuación, puedan llegar a generar más retornos a la compañía.

El segundo de dichos pilares es el que marca la **intensificación de la estrategia de generación de valor de la compañía**. Sareb ha recibido una cartera de baja calidad en la que va a ser importante invertir para mejorar los retornos y conseguir recuperar el precio por el que se transmitió. De este modo, el Plan de Negocio pone como objetivos la gestión de suelos para su avance urbanístico, la finalización de obras en curso en zonas geográficas donde la demanda de mercado lo aconseje y, de manera muy especial, la promoción inmobiliaria sobre suelo propio, en solitario o en coinversión

con socios que compartan el riesgo y aporten know-how local, y en volúmenes que lleguen a tener un efecto positivo palpable en el margen obtenido por la compañía en su actividad.

Asimismo, y en consonancia con las actualizaciones de otros años, el Plan de Negocio recoge la adaptación de algunas de sus hipótesis sobre la evolución del sector inmobiliario y de los tipos de interés a la realidad del mercado un año después. De la misma forma, se someten a un contraste crítico las iniciativas de la compañía que puedan estar dando un resultado diferente al esperado un año antes. Por último, Sareb aprovecha todas las actualizaciones para introducir entre los inputs del plan la mejor información disponible de sus activos.

En el Plan de Negocio 2017-2027, la principal novedad ha sido la nueva información obtenida a través de la retasación de casi el 100% de la cartera de la compañía. La valoración de 2015, que se cerró con la necesidad de usar estimaciones para el 45% de la cartera, ha

sido prácticamente finalizada en este año. Según este ejercicio, la compañía acumula plusvalías netas en la unidad de activos inmobiliarios. Sin embargo, en la cartera de activos financieros y adjudicados los descubrimientos iniciales no han sido positivos y han reflejado un mayor deterioro. No obstante, toda esta actualización de la documentación sirve de base inestimable para afrontar el negocio durante los próximos años con una previsión de mercado favorable.

---

**Sareb ha recibido una cartera de baja calidad en la que va a ser importante invertir para mejorar los retornos y conseguir recuperar el precio por el que se transmitió**

---







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

# 6

---

## **NUESTRO EQUIPO Y OTROS GRUPOS DE INTERÉS**

---



## 6.1 Un diálogo fluido

Sareb desarrolla su actividad bajo un **modelo de gestión sostenible y responsable, con una comunicación bidireccional, íntegra, transparente y adecuada a la dimensión económica, social y medioambiental de sus grupos de interés.** Asimismo, escucha de manera activa sus necesidades y expectativas, consiguiendo así un entendimiento y cooperación mutua.

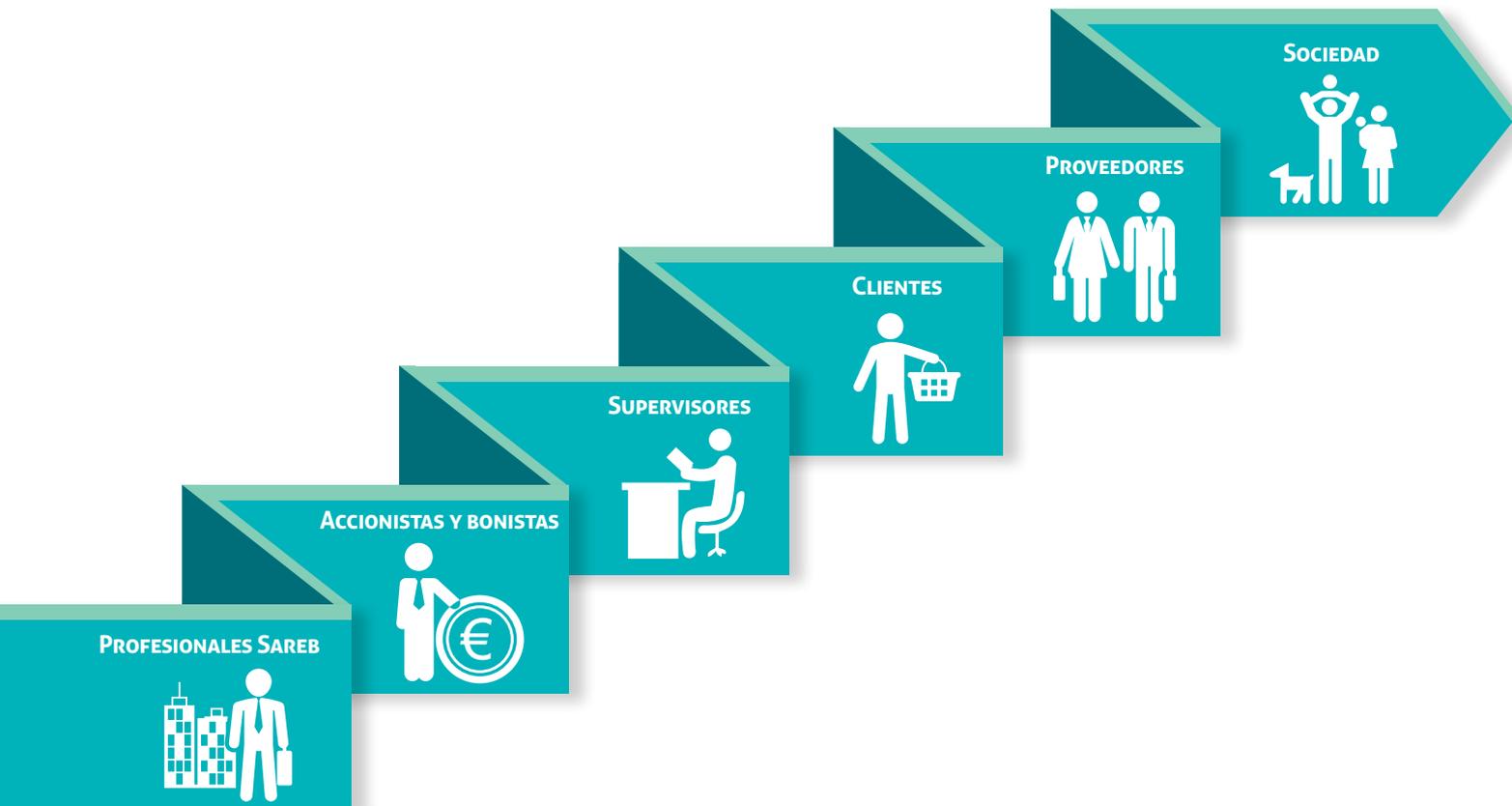
Entre los grupos de interés de la compañía se encuentran accionistas y bonistas –privados y públicos–, supervisores, clientes, proveedores, empleados así como la Sociedad en general.

De cara a mantener el diálogo con cada uno de ellos, la compañía dispone de diversos canales de comunicación como, por ejemplo, **Sareb Responde**, iniciativa que nació para establecer una interacción con la sociedad de cara a resolver dudas, peticiones y dar respuesta a los encuentros con representantes de las administraciones

–principalmente comunidades autónomas– con las que comparte asuntos de interés general.

Además, Sareb participa en multitud de jornadas y conferencias, mantiene una relación constante con los medios de comunicación y celebra reuniones presenciales con las organizaciones de promotores para acercarse a las necesidades reales de los que son, en definitiva, sus principales clientes.

Sareb mantiene comunicaciones continuas con sus principales grupos de interés acerca de su labor diaria



## 6.2 Profesionales Sareb

La gestión de personas en Sareb tiene como meta principal atraer a los mejores profesionales y retenerlos mediante el fomento de su desarrollo profesional, a través de una estrategia que va más allá de la propia retribución salarial: formación, nuevas experiencias laborales, crecimiento en responsabilidades y obtención de compromiso con un proyecto de ámbito nacional que no tiene comparación.

La plantilla de Sareb ofrece, además, otro elemento diferenciador respecto a otras organizaciones: al

cierre del ejercicio 2016, aporta al proyecto una **experiencia media por empleado de 17,45 años** en varios sectores destacando, sobre todo, en los ámbitos financiero e inmobiliario.

### NÚMERO DE EMPLEADOS Y DESGLOSES POR GÉNERO Y TITULACIÓN

A fecha 31 de diciembre de 2016 y 2015, la distribución por géneros, detallada por categorías, es la siguiente:

	2016			2015			58
	Mujeres	Hombres	Número de empleados	Mujeres	Hombres	Número de empleados	
Directivos	14	51	65	14	52	66	
Jefes y técnicos	94	133	227	81	133	214	
Administrativos y comerciales	40	24	64	46	26	72	
<b>Total</b>	<b>148</b>	<b>208</b>	<b>356</b>	<b>141</b>	<b>211</b>	<b>352</b>	

En cuanto al **desglose de la plantilla por titulación** para los ejercicios 2016 y 2015, es el siguiente:





### DESARROLLO ORGANIZATIVO: SELECCIÓN Y GESTIÓN DEL TALENTO

El departamento de **Gestión de Personas** ha llevado a cabo **79 procesos de selección** y ha incorporado **37 nuevas altas en plantilla**. Todo ello bajo unos principios de transparencia y de igualdad de oportunidades y no discriminación.

A lo largo del primer semestre de 2016, Sareb ha adaptado la estructura organizativa de las áreas propias de soporte para alinearse con las necesidades derivadas del modelo de negocio implantado en 2015. Como elemento primordial de este desarrollo organizativo, y dentro de las políticas de gestión del talento, se ha ofrecido la oportunidad de promocionar a 36 empleados. Además, a través del proceso de oportunidades de carrera, **37 empleados han tenido la posibilidad de crecer en nuevos itinerarios fomentando su desarrollo**.

Asimismo, durante el ejercicio 2016 se ha continuado trabajando en la retención y el desarrollo del talento y se ha presentado a toda la compañía el modelo de **Compensación Total**, que engloba los siguientes programas:

- **DESARROLLO = 'YO SOY TALENTO SAREB' + 'SAREB Y YO'**, cuyos objetivos son el crecimiento personal y

profesional de los empleados, así como detectar las necesidades de mejora para poder adaptar el plan de Formación 2017 a cada uno de ellos. De este modo, se optimiza la empleabilidad de los profesionales constituyendo un marco de referencia.

- El **PLAN DE FORMACIÓN 2016**, que ha supuesto más de 11.300 horas formativas anuales con 369 empleados participantes en 71 acciones de enseñanza técnica y 53 sesiones sobre desarrollo de habilidades. Todo ello, ha dado como resultado una nota media de satisfacción de 8,8. Además, se han firmado cinco acuerdos con escuelas de negocio.
- **MODELO DE DESARROLLO PROFESIONAL** basado en funciones y responsabilidades. Este modelo se sustenta en la creación de tres familias profesionales: 'Staff', 'Control' y 'Negocio'. Con sus niveles organizativos, permite el desarrollo y reconocimiento a través de tres itinerarios de carrera profesional: gerencial, transversal y especialización.
- Impulso de un **ESTILO DE LIDERAZGO** natural vinculado al cumplimiento del mandato de la compañía, donde cada uno de los empleado de Sareb es el protagonista de su trayectoria profesional.

### EMBAJADORES SAREB

Desde el Área de Responsabilidad Social Corporativa (RSC) se ha lanzado el proyecto Embajadores Sareb, que permite divulgar entre la comunidad educativa sus valores y compromisos sociales adquiridos. Cada una de sus tres fases favorece la transmisión de mensajes a alumnos de bachillerato y ciclos formativos, estudiantes universitarios y residentes en colegios mayores, y alumnos de escuelas de negocios. Ya se ha implantado la primera fase y se ha constituido el grupo de Embajadores Sareb, formado por 22 empleados voluntarios de la sociedad. En total se

han celebrado 22 sesiones en 12 centros educativos, acercando Sareb a más de 760 alumnos con resultados muy satisfactorios.

Asimismo, Sareb ha continuado colaborando en iniciativas como en el **Programa Inicia**, creado por la Fundación Rafael del Pino junto con el Pacto Mundial de Naciones Unidas para acercar el mundo de la empresa a alumnos de Bachillerato de la Comunidad de Madrid. Durante 2016 ha impartido 12 sesiones en 10 centros educativos, llegando a un total de 700 alumnos.

<sup>1</sup> Ver apartado 4.6 sobre Información Financiera para mayor detalle sobre la relación con accionistas y bonistas.



### 6.3 Accionistas y bonistas

Sareb evalúa continuamente su desempeño y rinde cuentas ante sus accionistas y bonistas<sup>1</sup> mediante un diálogo fluido y constante que fortalece de forma progresiva. Este compromiso de la compañía con la transparencia sobrepasa el cumplimiento puro de su mandato, siendo un mecanismo mediante el cual se somete al juicio crítico de los actores presentes en los mercados en los que opera y de la Sociedad en general.

Los principales canales de información con este colectivo son los Comités de Apoyo (11 reuniones en el año) y la página web del accionista, una plataforma exclusiva para este colectivo en la que se han publicado 14 informaciones durante el año. Además, se realizan reuniones presenciales y virtuales y se mantienen abierto un buzón específico para este colectivo.

#### NUEVOS COMPROMISOS DE COMUNICACIÓN

Sareb se ha comprometido con accionistas y bonistas a fomentar una política de comunicación más abierta sobre lo que se desarrolla en los Comités de Apoyo, ade-

más de trabajar activamente para compartir los resultados trimestrales y semestrales de la sociedad en plazos adecuados a partir de 2017. Esta política se ha aplicado, por ejemplo, con motivo de la conversión en capital de una parte de la deuda subordinada, a consecuencia de la aplicación de la Circular 05/2015 del Banco de España. Adicionalmente, Sareb ha establecido unos compromisos periódicos de información acerca de la situación financiera, planes de negocio y principales hitos de la compañía.

La transparencia para Sareb es un mecanismo por el que se somete al juicio crítico de los actores presentes en los mercados en los que opera y de la Sociedad en general

### 6.4 Supervisores

La sociedad, debido a las particularidades de su modelo empresarial que hacen que esté sometida a un régimen especial de supervisión<sup>2</sup>, mantiene un contacto permanente con las autoridades responsables de este control y sigue fielmente sus recomendaciones y requerimientos. Para ello:

- Publica periódicamente sus principales políticas y procedimientos tanto referentes a los criterios con los que conduce sus negocios y operaciones como a la forma en la que son administrados y controlados.
- Difunde información relativa a su desempeño a través de informes semestrales de actividad, memorias anuales y otra documentación pública sobre sus operaciones más destacadas.



<sup>2</sup> En el capítulo 2 se incluye más información sobre el régimen de supervisión de Sareb.



## 6.5 Clientes

Los clientes de Sareb son, por una parte, los **compradores de activos** –tanto minoristas como mayoristas–, y por otra, **el colectivo de entidades acreditadas o deudoras** con las que trabaja directamente para conseguir la reducción de su exposición crediticia y con ello, su mandato.

La relación que Sareb mantiene con todos ellos se basa en la premisa de la transparencia y en asegurar que el conjunto de compradores potenciales disponga de la misma información.

Para ello cuenta con dos canales de venta que ayudan a la compañía a atender a todo el espectro de inversores y clientes<sup>3</sup> potenciales:

- **Minorista:** gestión y venta a particulares y pymes (de inmuebles y préstamos) a través de las plataformas de los respectivos *servicers* (Altamira, Haya RE, Servihabitat y Solvia).
- **Institucional<sup>4</sup>:** Este canal se destina a la venta dirigida a inversores profesionales e institucionales. En 2016 ha participado de manera activa en reuniones y eventos con diferentes fondos de inversión y especialistas de mercado, donde Sareb ha podido explicar sus estrategias de desinversión además de conocer de primera mano las necesidades de los inversores.

Tanto las visitas internas como las externas han permitido, por un lado, que la sociedad exponga sus estrategias dentro del portfolio disponible para la venta y, por otro, que conozca las demandas actuales del mercado y, de esta forma, mejorar las estrategias orientadas a la desinversión.

Con respecto a las empresas promotoras que tienen créditos con Sareb –cerca de 15.000–, la compañía

ha realizado un esfuerzo de acercamiento para conocer su realidad y sus sugerencias de mejora en el servicio que prestan los *servicers*. Así, a lo largo del año 2016, y bajo la organización del Área de Comunicación, se han celebrado encuentros presenciales en las ciudades de Alicante, Valencia, Málaga, Las Palmas, Madrid, Barcelona y Sevilla.

### SAREB RESPONDE (900 115 500)

Este canal, que se implantó con el objetivo de ser un vehículo para atender y resolver dudas o quejas que llegan a la sociedad, se ha terminado consolidando como una herramienta fundamental en cuanto a la comunicación con sus clientes. Durante 2016 se atendieron más de 55.000 consultas con un promedio de 4.500 gestiones mensuales. A pesar de que las consultas telefónicas siguen siendo las más utilizadas (un 46% del total), cabe destacar que el canal web ha aumentado su presencia hasta triplicar sus datos frente a los obtenidos en 2015.

---

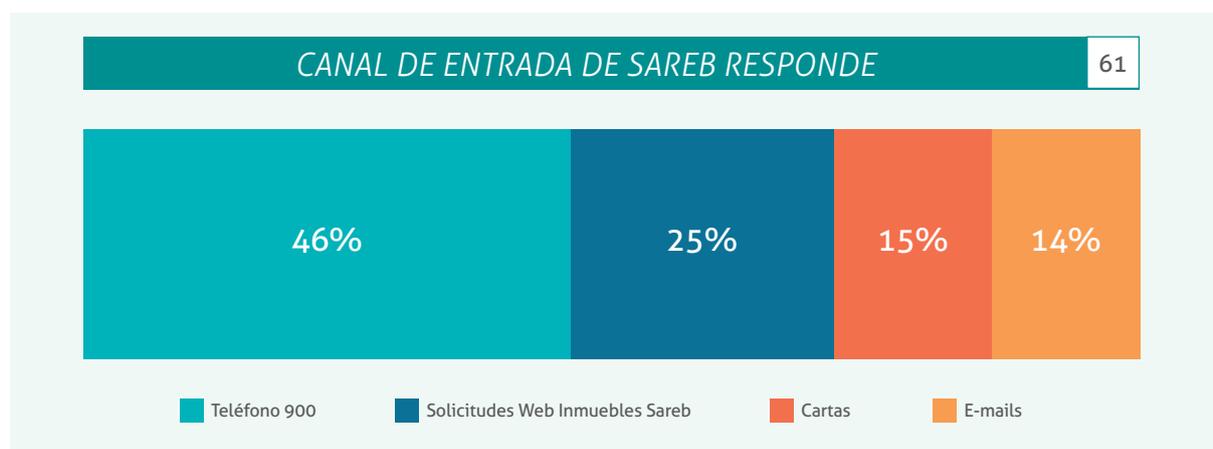
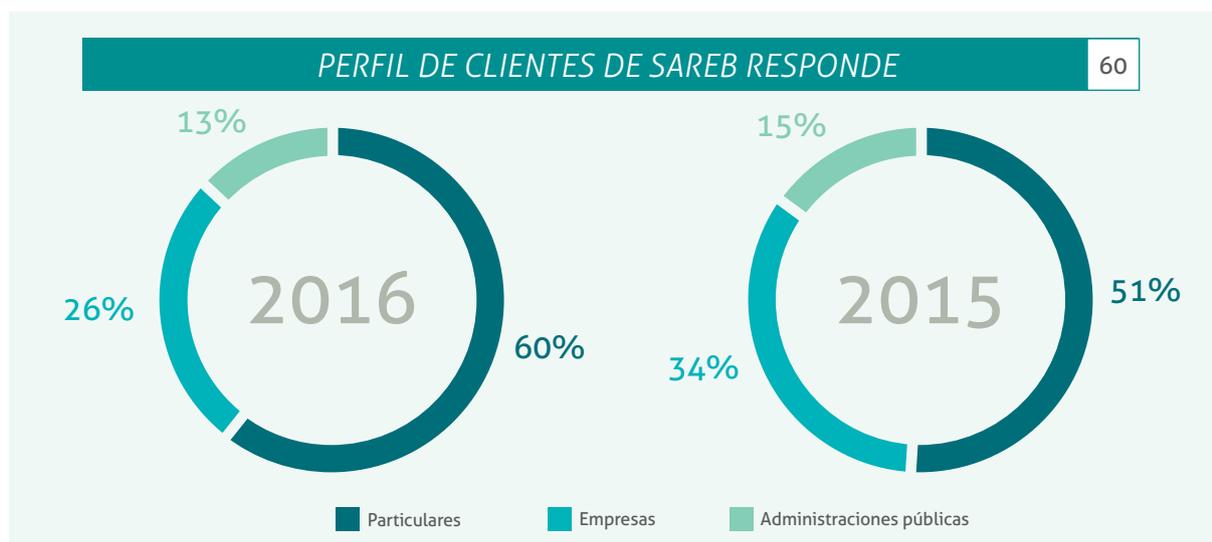
**Durante 2016 se atendieron más de 55.000 consultas y el canal web ha recibido el triple de consultas que en 2015**

---

Con respecto al perfil de los clientes que contactan con Sareb Responde, un 60% corresponde a particulares, un 26% a empresas y un 13% a administraciones públicas (frente al 51%, 34% y 15% del año anterior, respectivamente).

<sup>3</sup> Consultar el capítulo 4 para más información sobre la actividad comercial de Sareb.

<sup>4</sup> Ver apartado 4.3 sobre Gestión de préstamos para más información sobre el canal institucional.



## 6.6 Proveedores

Toda adquisición de bienes y servicios se basa en la optimización de cada compra (relación calidad-precio) y en la consecución de los principios de transparencia, concurrencia competitiva, fomento de la rotación y la no concentración de proveedores.

A lo largo de 2016, se han cerrado nuevos acuerdos con proveedores bajo la fórmula de concursos con al menos tres interesados. Entre estos nuevos contratos, destaca el servicio de depuración de los activos

financieros e inmobiliarios, la contratación de más de 15 constructoras para el desarrollo de promociones y suelos, y la homologación y firma de acuerdos con más de 15 tasadoras.

Asimismo, se ha seguido trabajando en colaboración con los departamentos de compras de los *servicers* en el análisis de las adquisiciones realizadas para activos de la sociedad, principalmente de mantenimiento, vigilancia y seguridad.



Como resultado de las negociaciones con los proveedores, se han obtenido importantes ahorros que llegan al 5% del gasto comprometido, así como las siguientes cifras:

- Más de 180 nuevos contratos y adendas firmadas con proveedores.
- Más de 2.000 pedidos.
- Se han realizado trabajos con más de 560 proveedores.

#### POLÍTICA ACTIVA EN RSC

A través de la política de Responsabilidad Social Corporativa (RSC), Sareb ha asumido el compromiso de desarrollar un modelo de gestión de activos sostenible y responsable para sus grupos de interés.

### En 2016 se ha incorporado la política activa en Responsabilidad Social Corporativa (RSC) de los proveedores como criterio de valoración para su homologación

Entre las novedades introducidas para 2016 se encuentra la incorporación como criterio de valoración la política activa en RSC de los proveedores. Esta iniciativa evalúa aspectos relacionados con esta materia de todos los proveedores que han participado en alguno de los 135 cursos lanzados por Sareb en el último año y que facturan

más de una determinada cantidad. Entre otros aspectos, promueve relaciones de calidad con sus proveedores y desarrolla procedimientos de homologación para buscar la mejora continua y el beneficio de ambas partes.

En el último año, la sociedad ha contado con 147 empresas de las cuales 141 han aportado la documentación necesaria para su homologación, lo que supone haber evaluado al 96% de los proveedores. Cabe destacar que esos 141 proveedores se han adherido al Código de Conducta de Sareb y más de 80 han mostrado su disposición para colaborar en las iniciativas en materia de RSC que se desarrollen.

#### NUEVO CANAL DE COMUNICACIÓN CON LOS *SERVICERS*

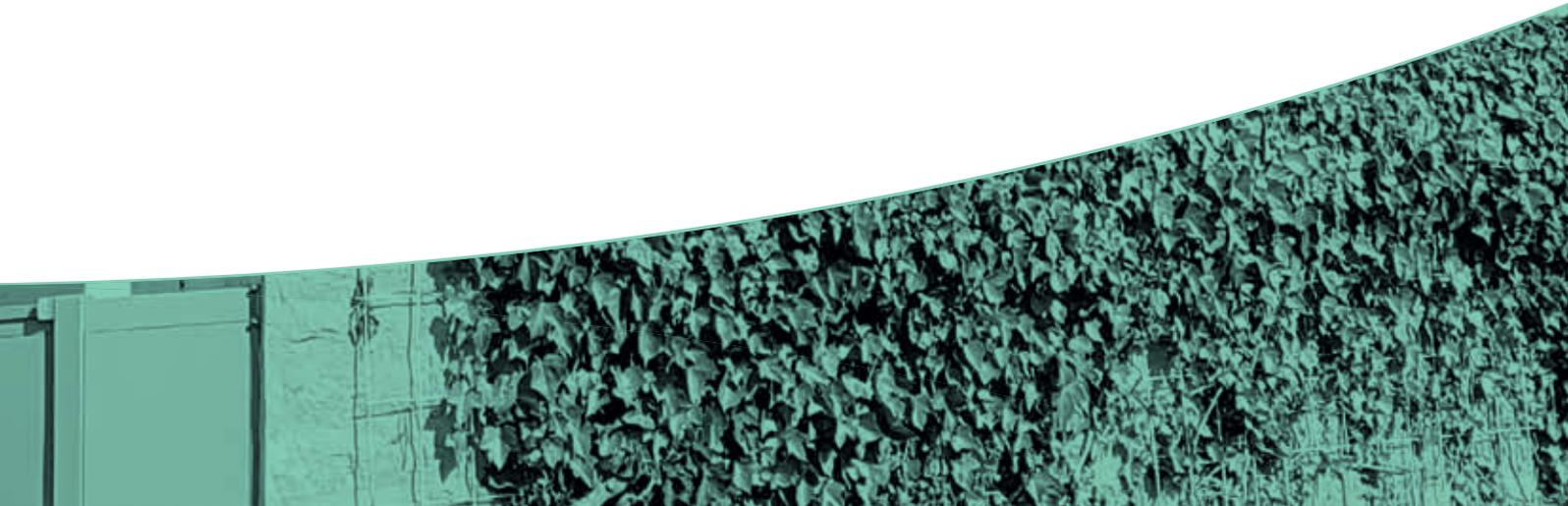
Es clave destacar la intensa relación que, bajo el concepto de empresa ampliada, Sareb mantiene con sus principales proveedores, los cuatro *servicers*. Como ya se ha explicado, y más allá de la sólida relación contractual existente, los *servicers* son la extensión de las actividades que realiza la compañía, por lo que el alineamiento en principios, objetivos y misión es esencial para que esta sociedad pueda alcanzar con éxito su fin desinversor.

Con el objetivo de impulsar una cultura común, compartir un punto de encuentro para el sector, Sareb –en colaboración con sus *servicers*– ha lanzado un boletín informativo digital, 'Planeta Sareb', de publicación periódica, que tiene su reflejo también en las redes sociales.

**141**  
proveedores  
adheridos al Código  
de Conducta de  
Sareb

**96%**  
de proveedores  
evaluados







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



7

---

**NUESTRO  
COMPROMISO**

---



## 7.1 Vivienda social

El compromiso de Sareb con la Sociedad española se remonta a su nacimiento y al cumplimiento de su misión desinversora, por la que se compromete al saneamiento del sistema financiero nacional sin que esto ocasione coste adicional para los españoles. En paralelo, Sareb ha ido desarrollando líneas voluntarias de actuación que permiten afianzar y reforzar la responsabilidad social de Sareb.

En este sentido, una de las mayores contribuciones a la Sociedad es su actividad en materia de vivienda social. Así, ha desarrollado diversas iniciativas como poner viviendas nuevas a disposición de distintas administraciones y gestionar aquellas que fueron entregadas en años anteriores a través de un control de los convenios.

**PROGRAMA DE AYUDA A LA VIVIENDA SOCIAL.** En colaboración con diversas comunidades autónomas, Sareb ha cedido viviendas bajo la premisa de paliar la situación de colectivos en riesgo de exclusión. Con este objetivo, en 2016 Sareb ha ampliado sus acuerdos y ha firmado **convenios con el Gobierno de Cantabria (40 viviendas), la Junta de Andalucía (400), la Comunidad Foral de Navarra (30 viviendas), la Junta de Extremadura (45) y la Región de Murcia (30, acuerdo pendiente de firma).** Asimismo, la sociedad

se encuentra en conversaciones con los gobiernos de Castilla-La Mancha y la Generalitat Valenciana para la cesión de otras 350 viviendas.

**PROGRAMA DE AYUDA A COLECTIVOS EN SITUACIÓN DE EMERGENCIA SOCIAL.** Desarrollado junto con los ayuntamientos de las grandes ciudades, la iniciativa contribuye a paliar la situación en que se ven inmersos distintos colectivos ante una situación excepcional, del tipo que sea, mediante la cesión temporal del usufructo de viviendas. **Durante 2016 se han firmado acuerdos con los ayuntamientos de Madrid (300 viviendas), San Sebastián de los Reyes (9), Málaga (6) y Sevilla (15).** Sareb prevé incorporar a este programa a los ayuntamientos de L'Hospitalet de Llobregat, Córdoba, Vigo, Zaragoza, Coslada, Getafe, Valdemoro y Pinto, con quienes las conversaciones se encuentran muy avanzadas.

Del conjunto de **viviendas que tiene destinadas a fines sociales, cerca de 4.000 unidades, Sareb ya ha comprometido un total de 2.340, favoreciendo a más de 8.000 personas.**

**PROGRAMA DE ALQUILER ALTERNATIVO ASEQUIBLE.** Puesto en marcha junto a los Servicios Sociales de comunidades autónomas y ayuntamientos, este pro-



### VIVIENDA SOCIAL



• **CONVENIOS CON LA ADMINISTRACIÓN :** Sareb destina a fines sociales cerca de **4.000 viviendas**

• **PROGRAMA DE ALQUILER ALTERNATIVO ASEQUIBLE:** Se han estudiado más de **600 expedientes**

• **CESIONES TEMPORALES DE ACTIVOS** a ayuntamientos y asociaciones.



grama busca proporcionar una solución habitacional alternativa a familias en situación de vulnerabilidad. Este programa se articula mediante la paralización del proceso de recuperación de la posesión por el propietario, así como la activación de un procedimiento de mediación con los ocupantes del activo que permita analizar la situación de vulnerabilidad de las familias, abriendo la posibilidad bien de contratar un arrendamiento bonificado de hasta el 30% de los ingresos de la unidad familiar en la misma vivienda o bien, en su defecto, mediante la reubica-

## Sareb destina a fines sociales cerca de 4.000 viviendas

ción en otra vivienda. **En 2016 se han estudiado más de 600 expedientes, de los que 107 se han regularizado mediante alquiler social.**

El Plan Director de RSC 2017-2019 servirá de marco para todas las acciones en materia de responsabilidad social que se realicen en ese periodo



**CESIONES TEMPORALES.** Como en ejercicios anteriores, Sareb ha atendido la solicitud de diversos ayuntamientos y asociaciones vecinales para la **cesión temporal de uso de diversos activos con el fin de favorecer la celebración de actividades o eventos comunitarios.** Esta línea de actuación se ha consolidado tras aprobarse un Protocolo de Cesión Temporal de Uso en Suelos de Sareb, que permite la sistematización de la cesión, otorgar una mayor seguridad jurídica a las mismas mediante un modelo de contrato de cesión, y un mejor inventariado

y control de las cesiones otorgadas. Igualmente, la sociedad ha consensado una Instrucción Operativa de Gestión propia que, desde 2017, permite extender el Protocolo de Gestión a los distintos *servicers*.

Por otro lado, en 2016 se ha terminado de definir el **Plan Director de Responsabilidad Social Corporativa 2017-2019**, que servirá de marco para todas aquellas acciones en materia de RSC que se desarrollen durante dicho periodo.



## COLABORACIONES Y ALIANZAS

- Sareb ha renovado en diciembre de 2016 su compromiso anual con el **Pacto Mundial de Naciones Unidas** (Global Compact), mediante el que se compromete a trabajar en favor de los Diez Principios del Milenio y de los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible implantados en el Plan de Desarrollo 2016-2030.
- Asimismo, Sareb ha continuado colaborando en iniciativas como el **Programa Inicia** de la Fundación Rafael del Pino junto con el Pacto Mundial\*.
- La sociedad también ha mantenido contacto con diversas **ONG y asociaciones sin ánimo de lucro** para tratar de satisfacer demandas de tipo residencial o alcanzar acuerdos mutuos. Entre otras muchas, destaca la colaboración que desde diciembre de 2016 Sareb mantiene con la Fundación Soñar Despierto para la integración social de menores y jóvenes cuya tutela es asumida por las comunidades autónomas a través de proyectos socioeducativos.

(\*) Ver apartado 6.2 Profesionales Sareb.

## 7.2 Medio ambiente

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

- **PRIORIDAD DE LA CALIDAD EN LA EJECUCIÓN DE OBRAS Y SERVICIOS**, eliminación de costes sin valor añadido y aplicación de medidas necesarias para prevenir y corregir los impactos negativos que pudiera tener la actividad.
- **ORIENTACIÓN HACIA ACTIVIDADES PREVENTIVAS EN DETRIMENTO DE LAS CORRECTIVAS**. Respecto a las Oficinas centrales destacan los siguientes aspectos:
  - Implementación del modelo de mantenimiento integral para optimizar el consumo energético, de materiales y de repuestos. Respecto al ejercicio anterior, en 2016 se han reducido los costes un 19,72% y se ha mejorado en calidad del servicio al disponer de personal en las oficinas. Además, se está realizando una sustitución progresiva de las luminarias por tecnología LED de bajo consumo, mejorando así la eficiencia energética.
  - Contratación a través de Ilunion, vinculada a la ONCE y su Fundación, del servicio de mantenimiento y limpieza en las oficinas centrales para favorecer la integración de personal con discapacidad e impulsar un uso más eficiente de los recursos. En este servicio se integran hasta 25 personas, de las que el 84% tienen de algún tipo de minusvalía.
  - Reducción del 11,5% en el consumo de energía respecto a 2015.
  - Aplicación de criterios ambientales en la elección sostenible de mobiliario de oficina.
  - Utilización de productos que posean una ecoetiqueta oficial, garantía de que cumplen con toda la serie de posibles requisitos ambientales a lo largo de su ciclo de vida.
  - Contratación del servicio de destrucción de documentación que certifica la norma UNE-EN 15713:2010 nivel 5. EN 2016 se han reciclado 2.052 kilos.

(\*) Ver apartado 6.2 Profesionales Sareb

- Fomento del reciclaje y separación de residuos en las oficinas. Durante el ejercicio se han generado 1.500 kilos de residuos que se depositaron en el contenedor específico para su tratamiento.

Respecto a sus activos singulares, Sareb ha realizado auditorías sobre los consumos energéticos, **consiguiendo ahorros del 12% en la mayoría de los activos auditados.**

## Sareb ha reducido su consumo de energía un 11,5% respecto al ejercicio 2015

Por último, cabe destacar que Sareb trabaja en la mejora de los procesos internos para optimizar el cumplimiento de los estándares de respeto al medio ambiente y prevención de la contaminación, fomentando para ello la búsqueda de soluciones innovadoras y eficaces.

Sareb ha realizado auditorías sobre los consumos energéticos, consiguiendo ahorros del 12% en la mayoría de los activos auditados.





# ANEXO I: ACERCA DE ESTE INFORME

**PERFIL DE LA MEMORIA ANUAL COMPAÑÍA**  
Sareb, Sociedad de Gestión de Activos  
Procedentes de la Reestructuración  
Bancaria, S.A

**LUGAR**  
España

---

**PERIODO CUBIERTO**  
2016

---

**PERIODICIDAD**  
Anual

---

**DOMICILIO SOCIAL**  
Paseo de la Castellana, 89,  
Madrid 28046

---

**CONTACTO**  
Telf: 915 563 700  
[www.sareb.es](http://www.sareb.es)

---

## AUTODIAGNÓSTICO DE LA INCORPORACIÓN DE LOS PRINCIPIOS DE REPORTE INTEGRADO

### ELEMENTOS DE CONTENIDO DEL MARCO DE REPORTE INTEGRADO

El reporte integrado de Sareb se ha realizado a partir de los principios establecidos por el Consejo Internacional del Informe Integrado (IIRC), siguiendo sus recomendaciones y de conformidad con el estándar para la elaboración de memorias de sostenibilidad del Global Reporting Initiative.

En este informe se presenta la relación entre la estrategia, el gobierno y el desempeño financiero de la compañía con el entorno social, económico y ambiental en el que opera.

### ENFOQUE ESTRATÉGICO

La Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (Sareb) está comprometida con la recuperación del sector financiero e inmobiliario de España. Así, desde noviembre de 2012 trabaja en la liquidación de la cartera de activos que recibió de aquellas entidades financieras que necesitaron ayudas públicas debido a su alta exposición al sector inmobiliario.

A través de la publicación anual de este informe, Sareb ofrece una información totalmente transparente sobre su modelo de negocio y actividad empresarial a lo largo del año 2016. De esta forma, sus grupos de interés pueden hacer un seguimiento de los avances y resultados alcanzados durante este periodo.

#### GRUPOS RELACIONADOS

##### Los grupos de interés de Sareb son:

- Accionistas y bonistas –privados y públicos–
- Supervisores
- Clientes
- Proveedores
- Profesionales de Sareb
- Sociedad en general



## ASPECTOS MATERIALES

Para definir el contenido de este documento, se han analizado tanto las necesidades estratégicas de la compañía, como dos de los retos más importantes a los que se ha enfrentado la compañía en este año: la

plena integración de sus cuatro servicers en la actividad de la sociedad y el marco regulatorio definido por la Circular 5/2015 del Banco de España, y posteriormente por el Real Decreto 4/2016.

Tres de los aspectos más representativos de la compañía en este periodo son:

### **MODELO DE NEGOCIO:**

Gestión y liquidación de los activos recibidos, optimizando su valor, antes de finales de 2017.

### **CAPACIDAD DE INNOVACIÓN:**

Sareb ha apostado por la innovación en diversos planes como, por ejemplo, la creación de una plataforma de venta de préstamos que verá la luz en 2017.

### **HUELLA ECONÓMICA Y SOCIAL:**

#### • Sector público

El principal compromiso de Sareb es el pago de la deuda que emitió para adquirir su cartera, y que cuenta con el aval del Estado. Hasta ahora ha reducido su endeudamiento en un 20%. Además, como tenedor de un gran volumen de inmuebles, ha contribuido a las arcas públicas con casi 600 millones de euros en impuestos.

#### • Sector inmobiliario

La actividad de Sareb está marcada por la innovación, la profesionalidad y la colaboración con el sector. Hasta el momento, unas 2.000 pequeñas y medianas empresas han salido de la órbita de Sareb tras haber saldado su deuda y prosiguen solas su camino. Además, ha destinado más de 230 millones en la conservación y buen estado de su parque inmobiliario y ha invertido 32 millones de euros en el desarrollo de suelos y en la finalización de obras sin terminar. Y para ello ha contado con promotores nacionales mediante alianzas y fórmulas de coinversión.

#### • Vivienda social

Sareb ha colaborado desde sus inicios con la Administración para facilitar el acceso a la vivienda de los colectivos más vulnerables. En la actualidad dispone de un parque social de 4.000 viviendas destinadas a alquileres asequibles, de las que más de 2.800 ya se han cedido a través de convenios con diez comunidades autónomas y cinco ayuntamientos.

## COMPARABILIDAD

Con el fin de facilitar la comparabilidad y la transparencia, este informe se ha elaborado teniendo en cuenta las tendencias globales del sector, los riesgos

y oportunidades que genera el mismo, así como los retos de futuro y los objetivos de la propia organización de cara a finales de 2027.

ELEMENTO DE CONTENIDO	ASPECTOS INCLUIDOS	PÁGINAS
<a href="#"><u>VISIÓN ORGANIZACIONAL Y CONTEXTO OPERATIVO</u></a>	Misión y valores de la Compañía / Estructura organizacional / Composición accionarial / Actividades / Características del mercado donde opera	16-19
<a href="#"><u>GOBERNANZA</u></a>	Estructura del gobierno corporativo / Cultura y valores éticos de la organización / Buenas prácticas de gobierno corporativo implantadas	18-25
<a href="#"><u>OPORTUNIDADES Y RIESGOS</u></a>	Oportunidades derivadas de las perspectivas futuras en los ámbitos económico y regulatorio / Evaluación de los riesgos asociados a las perspectivas futuras	80-83
<a href="#"><u>ESTRATEGIA Y RECURSOS</u></a>	Plan estratégico de la compañía / Recursos que utiliza para obtener los resultados esperados	6-7
<a href="#"><u>MODELO DE NEGOCIO</u></a>	Cómo Sareb crea valor a partir de unos recursos y sus procesos de negocio	28-35
<a href="#"><u>DESEMPEÑO Y RESULTADOS</u></a>	Indicadores claves de desempeño / Desempeño en los distintos ámbitos de gestión, medido a través de indicadores / Resultados de las consultas a los grupos relacionados, que indican el grado de cumplimiento de sus necesidades, expectativas e intereses	38-77
<a href="#"><u>VISIÓN FUTURA</u></a>	Oportunidades, retos e incertidumbres que la Organización podría encontrar para la consecución de su estrategia / Riesgos asociados al negocio y al cumplimiento de la estrategia	82-85
<a href="#"><u>BASES PARA LA PREPARACIÓN Y PRESENTACIÓN</u></a>	Proceso de análisis de materialidad / Alcance de la información reportada	103-105
<a href="#"><u>PRINCIPIOS GENERALES DE REPORTE DE INFORMACIÓN</u></a>	Asuntos materiales / Indicadores cuantitativos claves / Periodo de reporte y nivel de agregación de la información	103-105



# ANEXO II - ÍNDICE DE GRÁFICOS

## Capítulo 1 – Balance de gestión

1. Ingresos	12
Desinversión de la cartera	12
Cancelación de deuda senior	12
Gestión de préstamos	13
Inmuebles vendidos	13
Desarrollo Inmobiliario	13
Inmuebles (residencial y terciario) en alquiler	13
Otros datos	13

## Capítulo 2 – Nuestra naturaleza

2. Capital	16
------------	----

## Capítulo 3 – Nuestro modelo

3. Sareb, referencia internacional	35
------------------------------------	----

## Capítulo 4 – Nuestra actividad

4. Crecimiento del PIB y contribución interna y externa (%)	38
5. Transacciones vivienda libre- total nacional (miles de uds.)	39
6. Transacciones vivienda nueva y segunda mano (miles de uds.)	39
7. Vivienda libre (número de transacciones)	40
8. Vivienda libre (valor tasado/transacciones)	40
9. Evolución valor medio transacciones de vivienda libre - Nacional	41
10. Suelo urbano (precio/transacciones)	42
11. Transacciones vivienda (nº)	42
12. Oficinas renta media (€/m2/mes)	43
13. Locales comerciales renta media (€/m2/mes)	44
14. Naves industriales renta media (€/m2/mes)	45
15. Evolución de la cartera	46
16. Cartera (nº de activos)	47
17. Composición de la cartera (% sobre M€)	47
18. Desglose por tipología de activos (% sobre M€)	47
19. Activos inmobiliarios por tipo	48
20. Activos financieros por tipo de garantía	48
21. Cartera de activos inmobiliarios	48
22. Cartera de primeros acreditados % sobre M€ (en base a deuda)	49
23. Ventas PDV (% sobre número de activos vendidos)	51
24. Rango deuda	51
25. Nº acreditados	52

26. Nº de propuestas por tipología (%)	52
27. Ventas de activos inmobiliarios (nº)	55
28. Activos en comercialización (M€)	56
29. Venta inmuebles propios por tipología	57
30. Ventas de activos inmobiliarios	57
31. Ventas residenciales propias	58
32. Ventas de suelo propias	60
33. Ventas de terciario propias	61
34. Inmuebles en alquiler	63
35. 17 promociones finalizadas en 2016 (150 viviendas)	64
36. 19 nuevas promociones aprobadas en 2016 (836 viviendas)	64
37. 8 obras iniciadas en desarrollo de suelos	64
38. 13 suelos en el proyecto Tormes	64
39. Cifra de negocio (M€)	66
40. Cifra de negocio de activos financieros (M€)	67
41. Cifra de negocio de activos inmobiliarios (M€)	67
42. Cuenta de resultados contable (millones de euros)	68
43. Activos financieros / Activos inmobiliarios	68
44. Activos inmobiliarios	69
45. Activos financieros	69
46. Estructura de los gastos	70
47. Amortizaciones de bonos en 2016. Miles de euros	71
48. Amortizaciones de bonos en 2017. Miles de euros	71
49. Grupo 1	71
50. Grupo 2	71
51. Subsanações bonos durante 2016. Miles de euros	72
52. Evolución deuda senior	73
53. Valoración de la cartera en 2016	74
54. Deterioro constituido	75
55. Resultado antes de impuestos (en millones de euros)	75
56. Evolución del patrimonio neto	76
57. Distribución del capital y deuda subordinada	77

## Capítulo 6 – Nuestro equipo y otros grupos de interés

58. Distribución por géneros	89
59. Desglose de la plantilla por titulación	89
60. Perfil de clientes de Sareb Responde	93
61. Canal de entrada de Sareb Responde	93





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

8

---

# **CUENTAS AUDITADAS**

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

---

Cuentas Anuales correspondientes al  
ejercicio anual terminado el 31 de diciembre  
de 2016 e Informe de Gestión



## INFORME DE AUDITORIA 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 la Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria, S.A., que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2016, 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 abreviadas*

Los Administradores son responsables de formular las cuentas anuales abreviadas 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 abreviadas 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 abreviadas. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluida la valoración de los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales abreviadas, 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 abreviadas, 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 abreviadas tomadas en su conjunto.

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

---

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

1

R. M. Madrid, hoja 87.250-1, folio 75, tomo 9.267, libro 8.054, sección 3ª  
Inscrita en el R.O.A.C. con el número S0242 - CIF: B-79 031290



### 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 de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria, S.A. a 31 de diciembre de 2016, 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.

### Párrafo de énfasis

Llamamos la atención sobre la Nota 2.5 de la memoria adjunta, en la que se indica que las cuentas anuales del ejercicio 2016 adjuntas son las primeras que los Administradores formulan aplicando lo establecido en el Real Decreto-ley 4/2016, de 2 de diciembre, de medidas urgentes en materia financiera, que establece que las correcciones valorativas de las unidades de activos se reconocerán en el balance con cargo a una cuenta del epígrafe "Ajustes por cambio de valor", dentro del Patrimonio Neto. Adicionalmente, tal y como se indica en dicha Nota, el Real Decreto-ley establece que las correcciones valorativas registradas en dicho epígrafe no se consideran patrimonio neto a los efectos de la reducción obligatoria de capital social y de la disolución obligatoria por pérdidas, de acuerdo con lo dispuesto en la regulación mercantil de las sociedades de capital. De acuerdo con lo establecido en apartado III del mencionado Real Decreto-ley, la Sociedad ha llevado a cabo la aplicación de la modificación de la norma de forma retroactiva al considerarse un cambio de criterio contable, detallándose en la Nota 2.5 los principales impactos surgidos como consecuencia de la primera aplicación. Por tanto, las cifras correspondientes al ejercicio anterior difieren de las contenidas en las cuentas anuales aprobadas del ejercicio 2015 que fueron formuladas aplicando la normativa vigente en dicho ejercicio. Esta cuestión no modifica nuestra opinión.

### Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

El informe de gestión adjunto del ejercicio 2016 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 2016. 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 2017



PRICEWATERHOUSECOOPERS  
AUDITORES, S.L.

Año 2017 Nº 01/17/24975  
COPIA

Informe de auditoría de cuentas sujeto  
a la normativa de auditoría de cuentas  
española o internacional

**Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria, S.A. (SAREB).**

Balances de situación al 31 de diciembre de 2016 y al 31 de diciembre de 2015.

(Miles de euros)

Activo	Notas de la memoria	31/12/ 2016	31/12/2015 Re-expresado
<b>Activo no corriente</b>		<b>36.612.166</b>	<b>41.371.628</b>
<b>Inmovilizado intangible</b>	<b>4.1</b>	<b>16.294</b>	<b>11.939</b>
Propiedad industrial		52	58
Aplicaciones informáticas		16.242	11.881
<b>Inmovilizado material</b>	<b>4.2</b>	<b>3.949</b>	<b>2.986</b>
Mobiliario		187	198
Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material		3.356	2.284
Equipos informáticos		406	504
<b>Inversiones inmobiliarias</b>	<b>5</b>	<b>11.986.731</b>	<b>11.646.029</b>
Terrenos		5.019.864	4.884.955
Inmuebles terminados		6.966.867	6.761.074
<b>Inversiones en empresas asociadas a largo plazo</b>		<b>31.667</b>	<b>21.497</b>
Instrumentos de patrimonio	7.2.1	9.702	1.897
Créditos a empresas	7.2.2	21.965	19.600
<b>Inversiones financieras a largo plazo</b>	<b>7.1</b>	<b>23.679.348</b>	<b>28.227.455</b>
Créditos a terceros y vinculadas		20.902.659	25.555.635
Otros activos financieros		2.776.689	2.671.820
<b>Activos por impuesto diferido</b>	<b>15.3</b>	<b>894.177</b>	<b>1.461.722</b>
<b>Activo corriente</b>		<b>7.479.907</b>	<b>6.255.712</b>
<b>Existencias</b>	<b>8</b>	<b>150.765</b>	<b>117.619</b>
Productos en curso		95.085	77.286
Productos terminados		21.764	12.121
Anticipos a proveedores		33.916	28.212
<b>Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar</b>	<b>9</b>	<b>252.032</b>	<b>219.779</b>
Clientes por ventas y prestaciones de servicios		218.448	168.856
Deudores varios		26.437	37.517
Personal		7	-
Activos por impuesto corriente	15.1	5.899	13.406
Otros créditos con las Administraciones Públicas	15.1	1.241	-
<b>Inversiones financieras a corto plazo</b>	<b>7.1</b>	<b>3.584.025</b>	<b>2.681.991</b>
Créditos a empresas		3.558.690	2.674.580
Otros activos financieros		25.335	7.411
<b>Inversiones en empresas asociadas a corto plazo</b>		<b>-</b>	<b>30</b>
Créditos a empresas		-	30
<b>Periodificaciones a corto plazo</b>		<b>-</b>	<b>2.060</b>
<b>Efectivo y otros activos líquidos equivalentes</b>	<b>10</b>	<b>3.493.085</b>	<b>3.234.233</b>
Tesorería		1.726.822	1.638.254
Otros activos líquidos equivalentes		1.766.263	1.595.979
<b>Total activo</b>		<b>44.092.073</b>	<b>47.627.340</b>

Las Notas 1 a 19 descritas en la memoria adjunta forman parte integrante del balance de situación al 31 de diciembre de 2016

## Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria, S.A. (SAREB)

Balances de situación al 31 de diciembre de 2016 y al 31 de diciembre de 2015.

(Miles de euros)

Pasivo	Notas de la memoria	31/12/ 2016	31/12/2015 Re-expresado
<b>Patrimonio neto</b>	<b>11</b>	<b>(2.657.271)</b>	<b>(3.161.282)</b>
<b>FONDOS PROPIOS</b>		<b>2.619.943</b>	<b>1.112.293</b>
Capital			
Capital suscrito		303.862	300.060
Prima de emisión		-	900.000
Reserva legal		19.174	-
Otras reservas		2.959.698	14.794
Resultado del ejercicio		(662.791)	(102.561)
<b>AJUSTES POR CAMBIOS DE VALOR</b>	<b>11.4</b>	<b>(5.277.214)</b>	<b>(4.273.575)</b>
- Operaciones de cobertura		(1.987.672)	(1.943.305)
- Deterioro de Activos Financieros		(3.289.542)	(2.330.270)
<b>Pasivo no corriente</b>		<b>42.267.482</b>	<b>46.045.819</b>
Provisiones a largo plazo	12	10.947	9.485
Deudas a largo plazo	13	42.256.535	46.036.334
Obligaciones y otros valores negociables		39.068.660	42.857.376
Derivados		2.686.801	2.591.073
Otros pasivos financieros		501.074	587.885
<b>Pasivo corriente</b>		<b>4.481.862</b>	<b>4.742.803</b>
Provisiones a corto plazo		2.533	804
Deudas a corto plazo	13	4.021.772	4.309.594
Deudas con entidades de crédito		61.430	57.823
Obligaciones y otros valores negociables		3.959.509	4.228.773
Otros pasivos financieros		833	22.998
<b>Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar</b>	<b>14</b>	<b>457.557</b>	<b>425.656</b>
Proveedores		341.029	352.999
Acreedores varios		-	-
Personal		11.989	6.942
Pasivos por impuesto corriente		-	-
Otras deudas con las Administraciones Públicas	15.1	75.258	63.693
Anticipos de clientes		29.281	2.022
Ingresos anticipados		-	6.749
<b>Total patrimonio neto y pasivo</b>		<b>44.092.073</b>	<b>47.627.340</b>

**Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria, S.A. (SAREB).**

Cuentas de pérdidas y ganancias correspondientes a los ejercicios 2016 y 2015

(Miles de euros)

	Notas de la memoria	Ejercicio 2016	Ejercicio 2015 Re-expresado
<b>Operaciones continuadas</b>			
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>16.1</b>	<b>2.134.149</b>	<b>2.201.999</b>
Ventas de existencias		23.659	14.086
Ingresos por ventas de Inversiones Inmobiliarias		986.238	769.076
Ingresos por arrendamientos		42.135	42.011
Ingresos por ventas de préstamos y créditos		474.285	395.848
Ingresos financieros de créditos y préstamos		890.563	588.706
Margen de recuperaciones de préstamos y créditos		(283.634)	382.776
Ingresos por remuneración de FABs		903	9.496
<b>Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación</b>	<b>16.2</b>	<b>(17.483)</b>	<b>(10.327)</b>
<b>Coste de las ventas</b>	<b>16.2</b>	<b>(1.479.361)</b>	<b>(976.282)</b>
Coste de las Inversiones Inmobiliarias		(886.246)	(606.554)
Coste de las ventas de Activos Financieros		(593.115)	(369.728)
<b>Otros ingresos de explotación</b>		<b>26.523</b>	<b>6.436</b>
Ingresos accesorios y otros de gestión corriente		26.523	6.436
<b>Gastos de personal</b>	<b>16.3</b>	<b>(39.401)</b>	<b>(36.974)</b>
Sueldos, salarios y asimilados		(34.606)	(31.773)
Cargas sociales		(4.795)	(5.201)
<b>Otros gastos de explotación</b>		<b>(658.769)</b>	<b>(593.667)</b>
Servicios exteriores	16.4	(445.375)	(375.286)
Tributos	16.4	(197.205)	(192.902)
Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	9 y 12	(14.795)	(19.181)
Otros gastos de gestión corriente		(1.394)	(6.298)
<b>Amortización del inmovilizado</b>	<b>4.1, 4.2 y 4.3</b>	<b>(67.775)</b>	<b>(57.449)</b>
<b>Excesos de provisiones</b>	<b>12</b>	<b>-</b>	<b>46.125</b>
<b>Deterioro de intrumentos financieros</b>		<b>(2.427)</b>	<b>(5.604)</b>
- De préstamos y créditos a terceros	7.1.1	-	-
- De instrumentos de patrimonio, préstamos y créditos a empresas asociadas	7.2.2	(2.427)	(5.604)
<b>Resultado de explotación</b>		<b>(104.544)</b>	<b>574.257</b>
<b>Ingresos financieros</b>	<b>16.6</b>	<b>19.174</b>	<b>12.715</b>
De valores negociables y otros instrumentos financieros			
- En terceros		19.174	12.715
<b>Gastos financieros</b>	<b>16.5</b>	<b>(577.465)</b>	<b>(724.454)</b>
Por deudas con terceros		(560.132)	(700.313)
Otros gastos financieros		(17.333)	(24.141)
<b>Diferencias de cambio</b>	<b>4.12</b>	<b>187</b>	<b>2.318</b>
<b>Resultado financiero</b>		<b>(558.104)</b>	<b>(709.421)</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>		<b>(662.648)</b>	<b>(135.164)</b>
Impuestos sobre beneficios	15	(143)	32.603
<b>Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas</b>		<b>(662.791)</b>	<b>(102.561)</b>
<b>Resultado del ejercicio</b>		<b>(662.791)</b>	<b>(102.561)</b>

Las Notas 1 a 19 descritas en la memoria adjunta forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2016

## Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria, S.A. (SAREB)

Estados de cambios en el patrimonio neto de los ejercicios 2016 y 2015.

Estado de ingresos y gastos reconocidos.

(Miles de euros)

	Notas de la memoria	Ejercicio 2016	Ejercicio 2015 Re-expresado
<b>Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias (I)</b>	<b>3</b>	<b>(662.791)</b>	<b>(102.561)</b>
<b>Ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto</b>			
- Por cobertura de flujos de efectivo	15.2	(564.763)	(183.143)
- Por deterioro unidad de Activos Financieros	7.1	(376.938)	(337.172)
- Efecto impositivo	15.2	(441.144)	485.851
<b>Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio neto (II)</b>		<b>(1.382.845)</b>	<b>(34.464)</b>
<b>Ingresos y gastos imputados a la cuenta de pérdidas y ganancias</b>			
- Por cobertura de flujos de efectivo	13.3	505.607	302.059
- Efecto impositivo		(126.402)	(75.515)
<b>Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias (III)</b>		<b>379.205</b>	<b>226.544</b>
<b>Total ingresos y gastos reconocidos (I+II+III)</b>		<b>(1.666.431)</b>	<b>89.519</b>

**Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria, S.A. (SAREB).**

Estados de cambios en el patrimonio neto de los ejercicios 2016 y 2015

Estado total de cambios en el patrimonio neto

(Miles de euros)

	Capital	Prima de emisión
<b>SALDO FINAL DEL EJERCICIO 2014</b>	<b>300.060</b>	<b>900.000</b>
- Ajustes por cambio en criterio contable (Nota 2.5)	-	-
<b>SALDO INICIO DEL EJERCICIO 2015 RE-EXPRESADO</b>	<b>300.060</b>	<b>900.000</b>
<b>Total ingresos y gastos reconocidos</b>	-	-
<b>Operaciones con accionistas</b>		
Reparto del resultado ejercicio 2014	-	-
Otras variaciones del patrimonio neto (Nota 2.5)	-	-
<b>SALDO FINAL DEL EJERCICIO 2015 RE-EXPRESADO</b>	<b>300.060</b>	<b>900.000</b>
<b>Total ingresos y gastos reconocidos</b>	-	-
<b>Operaciones con accionistas</b>		
Reparto del resultado ejercicio 2015	-	-
Otras variaciones del patrimonio neto (Nota 2.5)	-	-
Reducción de capital social para compensar pérdidas (Nota 11)	(300.060)	(900.000)
Ampliación de capital social por conversión de pasivos financieros (Nota 11)	2.170.440	-
Reducción de capital social para compensar pérdidas y dotación reserva legal (Nota 11)	(1.237.151)	-
Reducción de capital social para dotación reserva indisponible (Nota 11)	(629.428)	-
<b>SALDO FINAL DEL EJERCICIO 2016 (Nota 11)</b>	<b>303.862</b>	-

Las Notas 1 a a 19 de la memoria adjunta forman parte integrante del estado total de cambios en el patrimonio neto de los ejercicios 2016

Reserva legal	Reserva Indisponible	Reservas por aplicación RD 4/2016	Resultados negativos de ej. anteriores	Resultado del ejercicio	Ajustes por cambios de valor - Derivados financieros	Ajustes por cambios de valor - Deterioro AAF	TOTAL
-	-	-	<b>(1.614.387)</b>	<b>(803.983)</b>	<b>(2.032.492)</b>	-	<b>(3.250.802)</b>
-	-	1.365.283	-	1.067.880	-	(2.433.163)	-
-	-	<b>1.365.283</b>	<b>(1.614.387)</b>	<b>263.897</b>	<b>(2.032.492)</b>	<b>(2.433.163)</b>	<b>(3.250.802)</b>
-	-	-	-	(102.561)	89.187	102.893	89.519
-	-	-	(803.983)	803.983	-	-	-
-	-	1.067.880	-	(1.067.880)	-	-	-
-	-	<b>2.433.163</b>	<b>(2.418.370)</b>	<b>(102.561)</b>	<b>(1.943.305)</b>	<b>(2.330.270)</b>	<b>(3.161.282)</b>
-	-	-	-	(662.791)	(44.367)	(959.272)	(1.666.430)
33	-	-	299	(332)	-	-	-
-	-	(102.893)	-	102.893	-	-	-
(33)	-	-	1.200.093	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	2.170.440
19.174	-	-	1.217.977	-	-	-	-
-	629.428	-	-	-	-	-	-
<b>19.174</b>	<b>629.428</b>	<b>2.330.270</b>	-	<b>(662.791)</b>	<b>(1.987.672)</b>	<b>(3.289.542)</b>	<b>(2.657.272)</b>

**Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria, S.A. (SAREB).**

Estados de flujos de efectivo de los ejercicios 2016 y 2015

(Miles de euros)

	Ejercicio 2016	Ejercicio 2015 Re-expresado
<b>A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN (1 + 2 + 3 + 4)</b>	<b>2.298.928</b>	<b>2.346.672</b>
<b>1. Resultado antes de impuestos</b>	<b>(662.648)</b>	<b>(135.164)</b>
<b>2. Ajustes del resultado:</b>	<b>(247.275)</b>	<b>159.142</b>
(+/-) Amortización del inmovilizado	67.775	57.449
(+/-) Gastos financieros	577.465	724.454
(+/-) Ingresos financieros	(19.174)	(12.715)
(+/-) Ingresos financieros por intereses de préstamos y créditos	(890.563)	(588.706)
(+/-) Otros ajustes del resultado	-	(46.125)
(+/-) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	14.795	19.181
(+/-) Deterioro de instrumentos financieros	2.427	5.604
<b>2.a Pagos por impuestos (-)</b>	<b>(1.935)</b>	<b>(3.950)</b>
<b>3. Aumento / (Disminución) en el activo y pasivo</b>	<b>3.295.844</b>	<b>2.651.451</b>
Aumento / (Disminución) de existencias (+/-)	(1.156)	(17.756)
Aumento / (Disminución) de cuentas por cobrar (+/-)	(13.393)	133.772
Aumento / (Disminución) de otros activos financieros corrientes (+/-)	(17.925)	22.488
Aumento / (Disminución) de cuentas por pagar (+/-)	31.902	47.745
Aumento / (Disminución) de otros pasivos financieros corrientes (+/-)	(22.165)	22.657
Aumento / (Disminución) de créditos y préstamos a terceros	2.450.297	1.829.152
Aumento / (Disminución) de Inversiones Inmobiliarias	868.284	613.392
<b>4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación:</b>	<b>(85.057)</b>	<b>(324.808)</b>
(-) Pagos de intereses	(557.092)	(741.403)
(+) Cobros de intereses	4	12.715
(+/-) Cobros por intereses de préstamos y créditos	472.031	403.880
(+/-) Otros cobros/(pagos) de actividades de explotación	-	-
<b>B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN (1 + 2)</b>	<b>(117.491)</b>	<b>(29.310)</b>
<b>1. Pagos por inversiones:</b>	<b>(117.491)</b>	<b>(29.310)</b>
(-) Inmovilizado material, intangible	(10.258)	(9.928)
(-) Créditos y participaciones en empresas asociadas	(2.365)	(3.379)
(-) Otros activos financieros	(104.868)	(16.003)
<b>2. Cobros por desinversiones:</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
(+) Empresas del grupo, asociadas y unidades de negocio	-	-
(+) Inmovilizado material, intangible	-	-

<b>C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN (1 + 2 + 3)</b>	<b>(1.922.585)</b>	<b>(2.033.743)</b>
<b>1. Cobros y (pagos) por instrumentos de patrimonio:</b>	-	-
(+) Emisión	-	-
(-) Amortización	-	-
(-) Adquisición	-	-
(+) Enajenación acciones propias	-	-
<b>2. Obtención neta de nueva financiación con terceros</b>	<b>(1.922.585)</b>	<b>(2.033.743)</b>
(+) Otros pasivos financieros no corrientes	(84.094)	(62.333)
(-) Disposiciones / (Amortizaciones) cuentas de crédito	3.609	4.589
(-) Devolución y amortización	(1.842.100)	(1.976.000)
<b>3. Cobros netos por emisión de valores propios</b>	-	-
<b>D) EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO</b>	-	-
<b>E) AUMENTO/(DISMINUCIÓN) NETO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTES (A + B + C + D)</b>	<b>258.852</b>	<b>283.618</b>
<b>F) EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL INICIO DEL EJERCICIO</b>	<b>3.234.233</b>	<b>2.950.615</b>
<b>G) EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL FINAL DEL EJERCICIO (E + F)</b>	<b>3.493.085</b>	<b>3.234.233</b>
<b>COMPONENTES DEL EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL FINAL DEL EJERCICIO</b>		
(+) Caja y bancos	1.726.822	1.638.254
(+) Otros activos financieros	1.766.263	1.595.979
(-) Menos: Descubiertos bancarios reintegrables a la vista		
<b>TOTAL EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL FINAL DEL EJERCICIO</b>	<b>3.493.085</b>	<b>3.234.233</b>



## Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria, S.A. (SAREB).

Memoria correspondiente al  
ejercicio anual terminado  
el 31 de diciembre de 2016

### 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 2016 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 sus artículos 537 y 348 bis, de acuerdo a lo estipulado en la Ley 9/2012, de 14 de noviembre de reestructuración y resolución de entidades de crédito, con las especificidades necesarias para asegurar la consistencia de los principios contables que le sean de aplicación con el mandato y los objetivos generales de la sociedad establecidos en la señalada Ley y los que se fijen reglamentariamente (véase Nota 2.1).

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

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

- a) Contribuir al saneamiento del sistema financiero adquiriendo los activos correspondientes de forma que, desde su transmisión, se produzca una transmisión 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.

## Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria, S.A. (SAREB).

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

#### 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 de 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 de 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>36.694.100</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 Cajatres, S.A., Banco Mare Nostrum, S.A., Banco Caja España de Inversiones, Salamanca y Soria, S.A.-CEISS- y Liberbank,S.A.) tras la aprobación de los mismos por el Banco de España.

Con fecha 28 de febrero de 2013 Sareb y las entidades que conformaban el Grupo 2 procedieron a la formalización de los correspondientes contratos de transmisión de activos, que fueron transmitidos libres de cargas por las entidades cedentes del Grupo 2 a Sareb como un todo y por un precio único, por un importe de 14.087.157 miles de euros, y fueron adquiridos por Sareb mediante la emisión de bonos

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

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

	Miles de euros
Activos financieros	11.139.891
Activos inmobiliarios	2.947.266
<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:

Importes 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:

Importes 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</b>	<b>30.385</b>	<b>2.943.976</b>
Obras en curso	27	3.290
Total existencias	27	3.290
<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 2016 y 2015

Durante los ejercicios 2016 y 2015, 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 2016 y 2015, y fruto del análisis realizado por la sociedad anteriormente indicado para cada ejercicio, se han procedido a realizar subsanaciones por importes globales de 69 y 76 millones de euros, respectivamente, mediante la devolución a las entidades cedentes de Grupo 1 y 2 de activos por importes de 64 y 69 millones de euros y de ajustes en precio de 5 y 7 millones de euros, respectivamente, en cada ejercicio reduciendo el importe de los activos inmobiliarios inicialmente transmitidos en 33 y 13 millones de euros y el de préstamos y créditos

en 35 y 63 millones de euros, respectivamente. Adicionalmente durante el ejercicio 2016 se han subsanado 1 millón de euros correspondientes a saldos pendientes de compensar entre la sociedad y las entidades por diferencias y traspaso.

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 10 y a 7 miles de euros en los ejercicios 2016 y 2015, respectivamente, en relación a los bonos devueltos.

El resumen de las subsanaciones realizadas durante los ejercicios 2016 y 2015 es el siguiente:

### Ejercicio 2016

Importes en miles de euros	Activos Inmobiliarios Subsanados (Nota 5) **	Activos Financieros Subsanados (Nota 7) **	Diferencias entre firma y traspaso (***)	Total Subsanación	Permutas (****)	Bonos devueltos (Nota 13.2)	Ajuste en metálico (*)
Banco Grupo Cajatres, S.A.	10.087	2.687	(24)	12.750	-	(12.600)	150
Liberbank, S.A.	382	22.510	1.421	24.313	-	(24.100)	213
Banco Caja España de Inversiones Salamanca y Soria, S.A.	100	645	-	745	57	(500)	188
Bankia, S.A.	4.886	3.599	-	8.485	8.485	-	-
Banco Mare Nostrum, S.A. (****)	17.900	5.277	-	23.177	-	-	-
<b>Total</b>	<b>33.355</b>	<b>34.718</b>	<b>1.397</b>	<b>69.470</b>	<b>8.542</b>	<b>(37.200)</b>	<b>551</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, 1.020 miles de euros correspondían a inmuebles vendidos por la sociedad con anterioridad a la subsanación y 497 miles de euros a préstamos vendidos con anterioridad a la subsanación. El efectivo obtenido por la sociedad en dichas ventas ha sido devuelto a las entidades correspondientes.

(\*\*\*) Se refieren a movimientos producidos en los activos traspasados desde el cierre del perímetro hasta la elevación a público de las escrituras de traspaso de las entidades del Grupo 1 y Grupo 2.

(\*\*\*\*) En el caso de la subsanación con Banco Mare Nostrum, S.A. no se producirá la devolución de bonos por importe de 23.177 miles de euros hasta la liquidación definitiva con dicha entidad que previsiblemente se producirá antes de los 4 primeros meses del ejercicio 2017. Hasta que se produzca dicha liquidación la sociedad presenta el importe adeudado por dicha entidad dentro del epígrafe de "Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar" (véase Nota 9).

(\*\*\*\*\*) Adicionalmente durante el ejercicio 2016 las entidades Banco Caja España de Inversiones Salamanca y Soria, S.A. y Bankia, S.A. han entregado a la sociedad diversos activos inmobiliarios por importe de 8.485 y activos financieros por importe de 57 miles de euros en contrapartida por los activos subsanados.

## Ejercicio 2015

Importes en miles de euros	Activos Inmobiliarios Subsanados (Nota 5) **	Activos Financieros Subsanados (Nota 7)	Total Subsanación	Bonos devueltos (Nota 13.2)	Ajuste en metálico (*)
Banco Mare Nostrum, S.A.	502	-	502	(400)	102
Catalunya Caixa, S.A.	9.568	37.714	47.282	(47.100)	182
Banco Caja España de Inversiones Salamanca y Soria, S.A.	-	455	455	(400)	55
Banco de Valencia, S.A.	239	-	239	(200)	39
Banco Gallego, S.A.	2.289	4.595	6.884	(6.700)	184
Bankia, S.A./Banco Financiero y de Ahorros, S.A.	-	20.632	20.632	(20.400)	232
<b>Total</b>	<b>12.598</b>	<b>63.396</b>	<b>75.994</b>	<b>(75.200)</b>	<b>794</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, 5 miles de euros correspondían a inmuebles vendidos por la sociedad con anterioridad a la subsanación. El efectivo obtenido por la sociedad en dichas ventas ha sido devuelto a las entidades correspondientes.

Adicionalmente, durante los ejercicios 2016, 2015 y 2014 la sociedad ha procedido a formalizar con las entidades cedentes (a excepción de Banco Mare Nostrum, 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 tal y como se ha realizado durante los ejercicios 2016, 2015 y 2014.

### Proyecto Ibero

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

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

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

- Solvia Servicios Inmobiliarios, S.L. fue adjudicatario de la cartera de Activos Inmobiliarios de Bankia, S.A. y las carteras completas de Banco Gallego, S.A. y Banco Caja España de Inversiones Salamanca y Soria, S.A.
- Altamira Asset Management, S.L. fue adjudicatario de la totalidad de las carteras hasta entonces gestionadas por Catalunya Caixa, S.A., Banco Mare Nostrum, S.A. y Banco Caja 3, S.A.

- Haya Real Estate, S.L.U. fue 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. fue adjudicatario de las carteras inicialmente traspasadas por NovaGalicia Banco, S.A. (Abanca, S.A.) Liberbank, S.A. y Banco de Valencia, S.A.

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

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

- Migración: servicios necesarios para desarrollar, ejecutar y concluir la migración de la gestión y administración de los activos. Durante el ejercicio 2015 se realizó de manera escalonada la migración tecnológica y administrativa de todas las carteras de activos Inmobiliarios. En relación a la cartera de activos financieros al 31 de diciembre de 2016 se encuentran migradas en su totalidad a excepción de la cartera inicialmente transmitida por Bankia, S.A. que ha sido migrada en el plano tecnológico en el primer trimestre de 2017.
- Administración y gestión de las carteras adjudicadas.
- Asesoramiento jurídico en relación con la administración y gestión de los activos migrados.

En contraprestación por los anteriores servicios el contrato establece el devengo de comisiones de gestión y administración y venta, las cuales se calculan en base al volumen de activos mantenidos en gestión por cada uno de los gestores y de venta en base a los ingresos y la caja generada en la desinversión de los activos gestionados. Durante los ejercicios 2016 y 2015 se ha devengado 105.491 y 77.526

miles de euros en concepto de comisiones de gestión y 131.471 y 78.803 miles de euros en concepto de comisión de venta, respectivamente (véase Nota 16.4).

Adicionalmente y con el objeto de garantizar un determinado nivel de servicio y desempeño en las funciones encomendadas, así como alinear sus objetivos con los de la sociedad, los adjudicatarios constituyeron en 2014 unas garantías de desempeño por un importe inicial de 588.600 miles de euros, las cuales se encuentran registradas en el epígrafe "Otros pasivos financieros" del pasivo no corriente del balance de situación adjunto (véase Nota 13.4). Dichas fianzas se cobraron íntegramente durante el ejercicio 2015.

En relación a la anterior fianza, cabe señalar que las mismas han sido calculadas en base a una estimación de los activos que serán gestionados por cada uno de los nuevos gestores y podrá ser corregido para adaptarlo al dato real en dos ocasiones, la primera se estableció para el 30 de marzo de 2015 y la segunda al final de cada migración por las variaciones respecto a los perímetros iniciales de activos a gestionar en cada fecha que pudieran detectarse eventualmente. La sociedad ha realizado devoluciones de garantía durante el 2016 y 2015 por importe de 6.091 y 268 miles de euros respectivamente por modificaciones en el perímetro (véase Nota 13.4).

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

En base al devengo de los derechos económicos producidos durante el ejercicio 2016 y 2015 la sociedad ha procedido a la devolución de 61.051 y 35.663 miles de euros de garantías aportadas por los nuevos gestores respectivamente (véase Nota 13.4).

#### Otra información

Al 31 de diciembre de 2016, 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 2016 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 la desconsolidación 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, fueron objeto de desarrollo durante el ejercicio 2015 mediante circular por el Banco de España y modificada mediante el artículo 2 del RD 4/2016 (véase punto c).
- b) Plan General de Contabilidad aprobado por el Real Decreto 1514/2007 y sus posteriores modificaciones, salvo por las especificidades incluidas por la Ley 9/2012 y las modificaciones a la misma incluidas en el artículo 2 del RD 4/2016.

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

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

- c) De acuerdo con lo establecido en el apartado 10 de la Disposición Adicional 7ª de la anterior Ley 9/2012, el Banco de España desarrolló durante el ejercicio 2015 la Circular 5/2015, de 30 de septiem-

bre, del Banco de España por la cual se desarrollan las especificidades contables de Sareb (en adelante "Circular 5/2015"). Posteriormente, con fecha 3 de diciembre de 2016 se ha procedido a modificar la letra c) del apartado 10 de dicha Disposición Adicional 7ª mediante el artículo 2 del RD 4/2016 de 2 de diciembre, de medidas urgentes en materia financiera. Dichas especificidades contables se detallan en la Nota 2.5 de la presente memoria.

- d) Las normas de obligado cumplimiento aprobadas por el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas en desarrollo del Plan General de Contabilidad y sus normas complementarias.
- e) El resto de la normativa contable española que resulta de aplicación.

## 2.2 Imagen fiel

Las cuentas anuales adjuntas han sido obtenidas de los registros contables de la sociedad y se presentan de acuerdo con el marco normativo de información financiera que le resulta de aplicación y, en particular con los principios y criterios contables en él contenidos, de forma que muestran la imagen fiel, del patrimonio, de la situación financiera de la sociedad al 31 de diciembre de 2016, 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 2015 fueron aprobadas por su Junta General de Accionistas el 5 de mayo de 2016 y las correspondientes al ejercicio 2016, que han sido formuladas por el Consejo de Administración de Sareb en su reunión del 29 de marzo de 2017, 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 cuen-

tas anuales (véase Nota 4). No existe ningún principio contable que siendo obligatorio y significativo su efecto sobre estas cuentas anuales haya dejado de aplicarse.

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

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

- La evaluación de la existencia de deterioro en determinados activos (véanse Notas 4.7, 5, 7, 8).
- La vida útil de los activos intangibles, materiales e inversiones inmobiliarias (véanse Notas 4.1, 4.2, 4.3 y 5).
- El valor de mercado de determinados instrumentos financieros (véase Nota 7).
- La recuperabilidad de los impuestos anticipados y créditos fiscales así como la deducibilidad de las pérdidas por deterioro de la unidad de Activos Financieros (véase Nota 15).
- El cálculo de provisiones (véase Nota 12).
- La estimación de las obligaciones y valores negociables a amortizar en el corto plazo (véase Nota 13.2).
- La clasificación de los saldos en el balance de situación entre el largo plazo y el corto plazo sobre la base de los flujos de efectivo futuros estimados (véase Nota 7 y 13).

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

En base a los resultados obtenidos de dicho análisis, la sociedad ha formalizado durante los ejercicios 2016 y 2015 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, so-

bre la base de la mejor información disponible al cierre del ejercicio 2016 y a la fecha de formulación de estas cuentas anuales, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a modificarlas (al alza o a la baja) en los próximos ejercicios, lo que se realizaría, en su caso, de forma prospectiva con contrapartida en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio futuro afectado.

#### Principio de empresa en funcionamiento

Al 31 de diciembre de 2016 la situación del patrimonio neto de la sociedad es la siguiente:

	Miles de euros
Patrimonio neto de las cuentas anuales de Sareb,S.A. al 31/12/2016	(2.657.271)
<i>Menos:</i>	
<i>Ajustes por cambios de valor por coberturas de flujos de efectivo</i>	1.987.672
<i>Ajustes por cambios de valor por deterioro de Activos Financieros</i>	3.289.542
<b>Patrimonio neto a efectos de reducción y disolución 31/12/2016</b>	<b>2.619.943</b>

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

la reducción obligatoria de capital social y de la disolución obligatoria por pérdidas.

Por otro lado, tal y como establece el artículo 2 del RD 4/2016 la sociedad ha procedido a registrar las correcciones valorativas de las unidades de activos establecidas en la Circular 5/2015 con cargo al epígrafe "Ajustes por cambios de valor – Deterioro de Activos Financieros" neto de su efecto fiscal. Tal y como se establece en dicho RD los ajustes referidos anteriormente no se considerarán patrimonio neto a los efectos de la distribución de beneficios, de la reducción obligatoria de capital social y de la disolución obligatoria por pérdidas (véanse Notas 2.5 y 11.5).

La sociedad presenta, al 31 de diciembre de 2016, un fondo de maniobra positivo por importe de 2.998.045 miles de euros como consecuencia de la clasificación de la deuda senior a largo plazo, ya que aunque 20.040.000 miles de euros de deuda senior vencen contractualmente durante el ejercicio 2017 la sociedad mantiene la opción de novar el plazo de vencimiento de dichos bonos de manera unilateral, por lo que buena parte de la misma ha sido clasificada como a largo plazo atendiendo a las estimaciones actuales de la sociedad.

Adicionalmente, la sociedad ha considerado que los activos financieros clasificados como dudosos serán recuperados en un horizonte temporal superior, generalmente, a doce meses así como que aquellos que se encuentran al corriente de pago se 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. En base a lo anteriormente comentado, los Administradores de la sociedad han formulado las presentes cuentas anuales bajo el principio de empresa en funcionamiento.

## 2.5 Cambios en criterios contables

Tal y como se ha indicado en la Nota 2.1 y 2.4, las presentes cuentas anuales son las primeras que la sociedad formula aplicando lo dispuesto en el artículo 2 del RD 4/2016, el cual modifica la letra c) del apartado 10 de la Disposición Adicional 7ª de la Ley 9/2012, de 14 de noviembre.

La aplicación del mencionado RD no ha supuesto modificación alguna sobre la metodología de valoración de las unidades de activos establecidos por la Circular 5/2015 del Banco de España y descrita en la Nota 4 de las presentes cuentas anuales, no obstante se modifica la forma de contabilización de las mismas, estableciendo lo siguiente:

- Las correcciones valorativas de las unidades de activos, netas de su efecto fiscal, que resulten necesarias registrar tras lo dispuesto en la Circular 5/2015 del Banco de España, se deben reconocer en el balance con cargo a una cuenta del epígrafe "Ajustes por cambios de valor" dentro del Patrimonio Neto de la sociedad.
- El saldo deudor de dicha cuenta se imputará a la cuenta de pérdidas y ganancias únicamente en aquellos ejercicios en los que el resultado de la sociedad sea positivo. A estos efectos, se considerará el beneficio antes de impuestos de la sociedad sin considerar el eventual devengo de intereses de la deuda subordinada.
- Los ajustes anteriormente comentados pendientes de imputar a la cuenta de resultados no se considerarán patrimonio neto a los efectos de la reducción obligatoria de capital social y de la disolución obligatoria por pérdidas, de acuerdo con lo dispuesto en la regulación legal de las sociedades de capital.

De acuerdo con lo dispuesto en la parte expositiva de dicho Real Decreto 4/2016, a los efectos de lo dispuesto en la norma de valoración vigésima segunda del Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad, la sociedad ha considerado los efectos de aplicar los criterios del RD 4/2016 como un cambio de criterio contable informando de su impacto en las presentes cuentas anuales formuladas tras la aprobación del mismo.

El efecto de dicho cambio de criterios contables, sobre las Cuentas Anuales del ejercicio 2015 formuladas el 30 de marzo de 2016 se presenta a continuación:

## Balance de situación

Activo	31/12/2015 Re-expresado	Efecto re- expresión	Formulado 31/12/2015
<b>Activo no corriente</b>	<b>41.371.628</b>	<b>-</b>	<b>41.371.628</b>
Inmovilizado intangible	11.939	-	11.939
Propiedad industrial	58	-	58
Aplicaciones informáticas	11.881	-	11.881
<b>Inmovilizado material</b>	<b>2.986</b>	<b>-</b>	<b>2.986</b>
Mobiliario	198	-	198
Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	2.284	-	2.284
Equipos informáticos	504	-	504
<b>Inversiones inmobiliarias</b>	<b>11.646.029</b>	<b>-</b>	<b>11.646.029</b>
Terrenos	4.884.955	-	4.884.955
Inmuebles terminados	6.761.074	-	6.761.074
<b>Inversiones en empresas asociadas a largo plazo</b>	<b>21.497</b>	<b>-</b>	<b>21.497</b>
Instrumentos de patrimonio	1.897	-	1.897
Créditos a empresas	19.600	-	19.600
<b>Inversiones financieras a largo plazo</b>	<b>28.227.455</b>	<b>-</b>	<b>28.227.455</b>
Créditos a terceros y vinculadas	25.555.635	-	25.555.635
Otros activos financieros	2.671.820	-	2.671.820
<b>Activos por impuesto diferido</b>	<b>1.461.722</b>	<b>-</b>	<b>1.461.722</b>
<b>Activo corriente</b>	<b>6.255.712</b>	<b>-</b>	<b>6.255.712</b>
Existencias	117.619	-	117.619
Productos en curso	77.286	-	77.286
Productos terminados	12.121	-	12.121
Anticipos a proveedores	28.212	-	28.212
<b>Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar</b>	<b>219.779</b>	<b>-</b>	<b>219.779</b>
Clientes por ventas y prestaciones de servicios	168.856	-	168.856
Deudores varios	37.517	-	37.517
Personal	-	-	-
Activos por impuesto corriente	13.406	-	13.406
Otros créditos con las Administraciones Públicas	-	-	-
<b>Inversiones financieras a corto plazo</b>	<b>2.681.991</b>	<b>-</b>	<b>2.681.991</b>
Créditos a empresas	2.674.580	-	2.674.580
Otros activos financieros	7.411	-	7.411
<b>Inversiones en empresas asociadas a corto plazo</b>	<b>30</b>	<b>-</b>	<b>30</b>
Créditos a empresas	30	-	30
<b>Periodificaciones a corto plazo</b>	<b>2.060</b>	<b>-</b>	<b>2.060</b>
<b>Efectivo y otros activos líquidos equivalentes</b>	<b>3.234.233</b>	<b>-</b>	<b>3.234.233</b>
Tesorería	1.638.254	-	1.638.254
Otros activos líquidos equivalentes	1.595.979	-	1.595.979
<b>Total activo</b>	<b>47.627.340</b>	<b>-</b>	<b>47.627.340</b>

Pasivo	31/12/2015 Re-expresado	Efecto re- expresión	Formulado 31/12/2015
<b>Patrimonio neto</b>	<b>(3.161.282)</b>	-	<b>(3.161.282)</b>
<b>FONDOS PROPIOS</b>	<b>1.112.293</b>	<b>2.330.270</b>	<b>(1.217.977)</b>
Capital			
Capital suscrito	300.060	-	300.060
Prima de emisión	900.000	-	900.000
Reserva legal	-	-	-
Otras reservas	14.794	2.433.163	(2.418.369)
Resultado del ejercicio	(102.561)	(102.893)	332
<b>AJUSTES POR CAMBIOS DE VALOR</b>	<b>(4.273.575)</b>	<b>(2.330.270)</b>	<b>(1.943.305)</b>
- Operaciones de cobertura	(1.943.305)	-	(1.943.305)
- Deterioro de Activos Financieros	(2.330.270)	(2.330.270)	-
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>46.045.819</b>	-	<b>46.045.819</b>
Provisiones a largo plazo	9.485	-	9.485
Deudas a largo plazo	46.036.334	-	46.036.334
Obligaciones y otros valores negociables	42.857.376	-	42.857.376
Derivados	2.591.073	-	2.591.073
Otros pasivos financieros	587.885	-	587.885
<b>Pasivo corriente</b>	<b>4.742.803</b>	-	<b>4.742.803</b>
Provisiones a corto plazo	804	-	804
Deudas a corto plazo	4.309.594	-	4.309.594
Deudas con entidades de crédito	57.823	-	57.823
Obligaciones y otros valores negociables	4.228.773	-	4.228.773
Otros pasivos financieros	22.998	-	22.998
Acreeedores comerciales y otras cuentas a pagar	425.656	-	425.656
Proveedores	352.999	-	352.999
Acreeedores varios	-	-	-
Personal	6.942	-	6.942
Pasivos por impuesto corriente	-	-	-
Otras deudas con las Administraciones Públicas	63.693	-	63.693
Anticipos de clientes	2.022	-	2.022
Ingresos anticipados	6.749	-	6.749
<b>Total patrimonio neto y pasivo</b>	<b>47.627.340</b>	-	<b>47.627.340</b>

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

I. Un decremento en el epígrafe de "Ajustes por cambios de valor – Deterioro de Activos Financieros" por importe de 2.330.270 motivado por el registro de 3.012.418 miles de euros del deterioro existente a dicha fecha dentro de la unidades de Activos Financieros (véase Nota 7). Adicionalmente dentro de dicho epígrafe se ha procedido a registrar 682.148 miles de euros derivado del impacto fiscal asociado al deterioro an-

teriormente comentado. Dicho efecto fiscal no representa el 25% del deterioro ya que la Sociedad procedió a no activar, durante el ejercicio 2015, 70.956 miles de euros de créditos fiscales al entender que su recuperación era remota.

II. Un incremento de las reservas de la Sociedad por importe de 2.433.163 y un decremento del resultado del ejercicio por importe de 102.893 miles de euros por el motivo anteriormente señalado.

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	Ejercicio 2015 Re-expresado	Efecto re-expresión	Ejercicio 2015 formulado
<b>Operaciones continuadas</b>			
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>2.201.999</b>		<b>2.201.999</b>
Ventas de existencias	14.086	-	14.086
Ingresos por ventas de Inversiones Inmobiliarias	769.076	-	769.076
Ingresos por arrendamientos	42.011	-	42.011
Ingresos por ventas de préstamos y créditos	395.848	-	395.848
Ingresos financieros de créditos y préstamos	588.706	-	588.706
Recuperaciones de plusvalías de préstamos y créditos	382.776	-	382.776
Ingresos por remuneración de FABs	9.496	-	9.496
<b>Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación</b>	<b>(10.327)</b>	-	<b>(10.327)</b>
<b>Coste de las ventas</b>	<b>(976.282)</b>	-	<b>(976.282)</b>
Coste de las Inversiones Inmobiliarias	(606.554)	-	(606.554)
Coste de las ventas de Activos Financieros	(369.728)	-	(369.728)
<b>Otros ingresos de explotación</b>	<b>6.436</b>	-	<b>6.436</b>
Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	6.436	-	6.436
<b>Gastos de personal</b>	<b>(36.974)</b>	-	<b>(36.974)</b>
Sueldos, salarios y asimilados	(31.773)	-	(31.773)
Cargas sociales	(5.201)	-	(5.201)
<b>Otros gastos de explotación</b>	<b>(593.667)</b>	-	<b>(593.667)</b>
Servicios exteriores	(375.286)	-	(375.286)
Tributos	(192.902)	-	(192.902)
Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	(19.181)	-	(19.181)
Otros gastos de gestión corriente	(6.298)	-	(6.298)
<b>Amortización del inmovilizado</b>	<b>(57.449)</b>	-	<b>(57.449)</b>
<b>Excesos de provisiones</b>	<b>46.125</b>	-	<b>46.125</b>
<b>Deterioro de instrumentos financieros</b>	<b>(5.604)</b>	<b>337.172</b>	<b>(342.776)</b>
- De préstamos y créditos a terceros	-	337.172	(337.172)
- De instrumentos de patrimonio, préstamos y créditos a empresas asociadas	(5.604)	-	(5.604)
<b>Resultado de explotación</b>	<b>574.257</b>	<b>337.172</b>	<b>237.085</b>
<b>Ingresos financieros</b>	<b>12.715</b>	-	<b>12.715</b>
De valores negociables y otros instrumentos financieros - En terceros	12.715	-	12.715
<b>Gastos financieros</b>	<b>(724.454)</b>	-	<b>(724.454)</b>
Por deudas con terceros	(700.313)	-	(700.313)
Otros gastos financieros	(24.141)	-	(24.141)
<b>Diferencias de cambio</b>	<b>2.318</b>	-	<b>2.318</b>
<b>Resultado financiero</b>	<b>(709.421)</b>		<b>(709.421)</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>(135.164)</b>	<b>337.172</b>	<b>(472.336)</b>
Impuestos sobre beneficios	32.603	(440.065)	472.668
<b>Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas</b>	<b>(102.561)</b>	<b>(102.893)</b>	<b>332</b>
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>(102.561)</b>	<b>(102.893)</b>	<b>332</b>

Por su lado, los efectos derivados de la re-expresión en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2015 corresponden a lo siguiente:

- I. Un menor cargo a resultados del deterioro de Activos Financieros del ejercicio por importe de 337.172 miles de euros.
- II. Una menor activación de créditos fiscales con cargo a resultados por importe de 440.065 miles de euros.

Ambos impactos han sido registrados por la sociedad directamente con el patrimonio neto, dentro del epígrafe de "Ajustes por cambios de valor".

Por último, el efecto sobre el Estado de cambios en el Patrimonio Neto – Estado de ingresos y gastos reconocidos" es el siguiente:

	Ejercicio 2015 re-expresado	Efecto re-expresión	Ejercicio 2015 formulado
<b>RESULTADO DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (I)</b>	<b>(102.561)</b>	<b>(102.893)</b>	<b>332</b>
Ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto			
- Por cobertura de flujos de efectivo	(183.143)	-	(183.143)
- Por deterioro unidad de Activos Financieros	(337.172)	(337.172)	-
- Efecto impositivo	485.851	440.065	45.786
<b>TOTAL INGRESOS Y GASTOS IMPUTADOS DIRECTAMENTE EN EL PATRIMONIO NETO (II)</b>	<b>(34.464)</b>	<b>102.893</b>	<b>(137.357)</b>
Ingresos y gastos imputados a la cuenta de pérdidas y ganancias			
- Por cobertura de flujos de efectivo	302.059	-	302.059
- Efecto impositivo	(75.515)	-	(75.515)
<b>TOTAL TRANSFERENCIAS A LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (III)</b>	<b>226.544</b>	<b>-</b>	<b>226.544</b>
<b>TOTAL INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS (I+II+III)</b>	<b>89.519</b>	<b>-</b>	<b>89.519</b>

## 2.6 Comparación de la información

La información contenida en esta memoria referida al ejercicio 2015, la cual se ha reexpresado tal y como de detalla en la Nota 2.5 como consecuencia de la aplicación del RD 4/2016, se presenta únicamente a efectos comparativos con la información del ejercicio 2016, de acuerdo con lo dispuesto en la normativa en vigor.

## 2.7 Agrupación de partidas

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

## 2.8 Corrección de errores y cambios de estimaciones

En la elaboración de las cuentas anuales adjuntas no se ha detectado ningún error significativo que haya su-

puesto la reexpresión de los importes incluidos en las cuentas anuales del ejercicio 2015.

## 2.9 Impacto medioambiental

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

Por esta razón, en las cuentas anuales de la Sociedad del ejercicio 2016 no se desglosa ninguna información relativa a esta materia.

## 2.10 Presentación de las Cuentas Anuales

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

### 3. Distribución del resultado

Las propuestas de distribución del resultado obtenido en el ejercicio 2016, formulada por el Consejo de Administración para ser sometida a la aprobación de la Junta General de Accionistas y la correspondiente al

ejercicio 2015 que fue aprobada por la Junta General de Accionistas de fecha 5 de mayo de 2016 son las que se muestran a continuación:

Importes en miles de euros	Ejercicio 2016	Ejercicio 2015 Re-expresado	Ejercicio 2015 aprobado
<b>Saldo de la cuenta de pérdidas y ganancias:</b>	<b>(662.791)</b>	<b>(102.561)</b>	<b>332</b>
<b>Distribución:</b>			
A Reserva Legal	-	-	33
A Reservas Voluntarias	(662.791)	(102.561)	-
A Resultados negativos de ejercicios anteriores	-	-	299

### 4. Normas de registro y valoración

Las principales normas de registro y valoración utilizadas por la sociedad en la elaboración de las Cuentas Anuales para el ejercicio 2016, 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 ca-

pitalizados 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 10 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 5 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 2016 y 2015, principalmente, el coste

bruto de las aplicaciones informáticas adquiridas por la sociedad, por importe de 22.348 y 14.519 miles de euros, respectivamente.

La dotación a la amortización del inmovilizado intangible durante los ejercicios 2016 y 2015 asciende a 3.473 y 2.031 miles de euros, respectivamente, habiéndose registrado con cargo al epígrafe "Amortización del inmovilizado" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta. El saldo de la amortización acumulada al 31 de diciembre de 2016 y 2015 por su parte asciende a 6.106 y 2.638 miles de euros, respectivamente.

Los trabajos que la sociedad realiza para su propio inmovilizarse 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 2016 y 2015 la sociedad no ha capitalizado coste alguno por estos conceptos en su inmovilizado intangible.

#### **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 2016 y 2015 la sociedad no ha registrado deterioro alguno en relación a sus inmovilizados intangibles.

Adicionalmente, al cierre de los ejercicios 2016 y 2015 no existen compromisos de compra y/o venta sobre elementos del inmovilizado intangible de importe significativo.

## **4.2 Inmovilizado material**

### **Valoración Inicial**

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

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

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

Durante los ejercicios 2016 y 2015 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 2016 y 2015 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 anua-

les 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 2016 y 2015 asciende a 281 y 263 miles de euros, respectivamente, habiéndose registrado con cargo al epígrafe "Amortización del inmovilizado" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta. El saldo de la amortización acumulada al 31 de diciembre de 2016 y 2015 por su parte asciende a 847 y 566 miles de euros, respectivamente.

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.

**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 2016 y 2015 la sociedad no ha registrado deterioro alguno en relación a sus inmovilizados materiales.

Adicionalmente, al cierre de los ejercicios 2016 y 2015 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 o bien para obtener una plusvalía en su venta como consecuencia de los incrementos que se produzcan en el futuro en sus respectivos precios de mercado.

#### Valoración Inicial

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

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

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

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

Los gastos de conservación y mantenimiento incurridos durante el ejercicio se registran como "Servicios exteriores" en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias adjunta. Los trabajos que la sociedad realiza para su propio inmovilizado se reflejan al coste acumulado que resulta de añadir a los costes externos, los costes internos determinados en función de los consumos propios de materiales y los costes de fabricación aplicados con los mismos criterios que los empleados para la valoración de las existencias. Durante los ejercicios 2016 y 2015 la sociedad no ha capitalizado coste alguno por estos conceptos en sus Inversiones Inmobiliarias.

Durante los ejercicios 2016 y 2015 la sociedad no ha capitalizado intereses ni cargas financieras como mayor coste de las Inversiones Inmobiliarias.

#### Valoración posterior y evaluación del deterioro

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

#### Amortización

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

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

La dotación a la amortización de las inversiones inmobiliarias de los ejercicios 2016 y 2015 asciende a 64.021 y 55.155 miles de euros (véase Nota 5) habiéndose registrado con cargo al epígrafe "Amortización del inmovilizado" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta.

El inmovilizado en curso no comienza a amortizarse hasta su entrada en funcionamiento, momento en que se traspasa a su correspondiente cuenta de inmovilizado material, según su naturaleza. Durante los ejercicios 2016 y 2015 no se ha realizado traspasos desde el epígrafe de "Inmovilizado material".

#### 4.4 Permutas de activos y adjudicaciones

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

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

Cuando la permuta no tenga carácter comercial, el activo recibido se valora por el valor contable del bien entregado más, en su caso, las contrapartidas monetarias

que se hubieran entregado a cambio, con el límite del valor razonable del activo recibido si éste fuera menor. En concreto, en el caso de los activos adjudicados en pago de deuda, en función de su naturaleza y fin al que se destinen, se clasifican como inversiones inmobiliarias y existencias y se registran de acuerdo a lo previsto en las Notas 4.3. y 4.11., respectivamente.

#### 4.5 Arrendamientos

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

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

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

Durante los ejercicios 2016 y 2015, la sociedad no ha mantenido ningún contrato de arrendamiento financiero.

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

### 4.6.1 Participaciones en entidades asociadas

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

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

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

### Fondos de Activos Bancarios (FABs)

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

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

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

- FABs mediante la creación de los cuales no se han transferido sustancialmente los riesgos y beneficios inherentes a los activos y pasivos transferidos a inversores terceros. Como norma general, dichos fondos son aquellos en los que la sociedad retiene el control y más del 50% de la suma del pasivo y el patrimonio neto del Fondo. En estos casos, la sociedad no da de baja los activos y pasivos (esto es, no reconoce ningún ingreso por ventas ni sus correspondientes costes) y los valora con los mismos criterios aplicables antes de la transferencia, si bien registra un pasivo por un importe igual a la contraprestación recibida que valora a coste amortizado, neteando en su caso y reconociendo tanto los ingresos de los activos transferidos no dados de baja como los costes del nuevo pasivo financiero en el momento de su efectiva transmisión a terceros. Al 31 de diciembre de 2016 el único FAB constituido que no ha sido desconsolidado es el FAB 2013 Bull. Dichos FABs tienen su propia normativa contable y fiscal.
- FABs mediante la creación de los cuales se han transferido sustancialmente los riesgos y beneficios inherentes a los activos y pasivos transferidos a inversores terceros. Como norma general, dichos fondos son aquellos en los que la sociedad no retiene más del 50% del total pasivo y patrimonio neto del Fondo. En estos casos, y dado que generalmente se ha transferido al inversor el control de los activos transferidos la sociedad registra en el epígrafe de "Inversiones en empresas asociadas a largo plazo– Instrumentos de patrimonio" el coste de los valores equivalentes al capital social suscritos por la sociedad. La valoración de dichos

instrumentos de patrimonio se rige por lo estipulado en la nota 4.7.3 (Deterioro de Instrumentos de patrimonio emitidos por FABs). Adicionalmente, en caso de existir financiación otorgada por la sociedad, la misma se registra en el epígrafe de "Inversiones en empresas asociadas a Largo Plazo - Créditos a empresas". Al 31 de diciembre de 2016 los FABs desconsolidados de la contabilidad de la sociedad son FAB 2013 Teide y FAB May.

A continuación se resumen las principales operaciones realizadas con FABs durante los ejercicios 2016 y 2015:

#### Ejercicio 2016:

Con fecha 30 de junio de 2016 se ha procedido a la liquidación del FAB Crossover I y del FAB Corona tras haber realizado sus activos y liquidado todos sus pasivos. Dichas liquidaciones no han tenido impacto en las cuentas anuales de la sociedad.

#### Ejercicio 2015:

##### FAB Crossover I

Durante el mes de octubre de 2015 FAB Crossover I procedió a la venta en bloque de todos los suelos que poseía en cartera a un inversor nacional por un importe de 58.500 miles de euros de los cuales 33.762 miles de euros fueron cobrados en efectivo y 24.738 miles de euros fueron aplazados con vencimiento fijado en el ejercicio 2016. Con fecha 11 de octubre y 15 de diciembre de 2016 la sociedad ha procedido al cobro de las cantidades aplazadas por importe de 4.000 y 20.738 miles de euros, respectivamente. Fruto de esta operación la sociedad percibió durante el ejercicio 2015 una remuneración del FAB Crossover por importe de 6.525 miles de euros que se encuentran registrados en el epígrafe "Ingresos por remuneración de Fab" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta.

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

valores y 28 miles de euros por los intereses devengados por el mismo (contabilizado en el epígrafe "Deudores varios - Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar") habiéndose aplazado 3.500 miles de euros que han sido pagados por la sociedad con fecha 22 de diciembre de 2016.

Desde la fecha de compra del 80% de los valores, la sociedad posee el 100% del control de FAB Crossover I, por lo que procede a integrar los activos y pasivos del mismo así como elimina el coste de la participación contra los fondos propios del mismo. El efecto de dicha integración no ha sido significativo durante los ejercicios 2016 y 2015.

#### 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 2016, en los epígrafes de "Inversiones en empresas asociadas a largo plazo- Créditos a empresas", Inversiones financieras a largo plazo y corto plazo correspondientes a "Créditos a terceros y vinculadas", "Créditos a empresas" y "Otros activos financieros" y por los epígrafes de "Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar" y "Efectivo y otros activos líquidos equivalentes" del activo del balance a dichas fechas.

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

#### Valoración inicial

Con carácter general, los préstamos y las partidas a cobrar se registran inicialmente por su valor razonable, que es el precio de la transmisión/adquisición, que equivaldrá al valor razonable de la contraprestación entregada, más los costes de transacción que les sean directamente atribuibles. Durante el ejercicio 2013 la

sociedad procedió a activar como mayor valor de los activos los costes incurridos necesarios para la toma de control de los mismos, los cuales ascendieron a 17.561 miles de euros. Al 31 de diciembre de 2016 y 2015 el importe activado de dichos gastos asciende a 13.397 y 14.571 miles de euros, respectivamente (Nota 7.1.1.).

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

#### Valoración posterior

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

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

Las pérdidas por deterioro que, en su caso, puedan existir sobre estos activos se registran de acuerdo a lo dispuesto en la Nota 4.7.2.

Ni al 31 de diciembre de 2016 ni de 2015 Sareb mantenía ni ha mantenido activos financieros de los contemplados en la normativa aplicable, adicionales a los señalados en esta nota.

#### 4.7 Deterioro de activos financieros, inversiones inmobiliarias y otras cuentas a cobrar

Tal y como se indica en la Nota 2.1 durante el ejercicio 2015 el Banco de España en desarrollo de lo dispuesto en el apartado 10 de la Disposición Adicional 7ª de la Ley 9/2012 procedió a publicar la Circular contable 5/2015 por la cual se desarrollan las especificidades contables de la sociedad.

La publicación de dicha Circular 5/2015 pasa a regular los criterios en los que debe basarse la metodología que ha de emplear la sociedad para estimar el valor de los activos transferidos por las entidades del Grupo 1 y 2. Según lo estipulado en la Circular el cálculo de dicho valor se deberá realizar de manera acorde con la empleada en su día para la determinación de los precios de transferencia a la sociedad teniendo en cuenta la evolución de los precios de mercado y los horizontes temporales previstos en el plan de negocio de la sociedad.

La sociedad, en cumplimiento de lo dispuesto en la Circular, ha desarrollado y aprobado la metodología para estimar las correcciones valorativas por deterioro basada en los criterios establecidos en la misma.

El reconocimiento del deterioro surgido como consecuencia de la valoración de los activos se deberá realizar por unidad de activos. La Circular establece la compensación de minusvalías con plusvalías de activos dentro de la misma «unidad de activos». Las unidades de activos definidas en la Circular son las siguientes:

- a) Los bienes inmuebles adjudicados o adquiridos en pago de deuda, cualquier que sea su procedencia siempre que figuren en los balances individuales de las entidades cedentes o bien en sus balances consolidados en el momento del traspaso.
- b) Los siguientes derechos de crédito:
  - I. Préstamos o créditos para la financiación de suelo para promoción inmobiliaria en España o para la financiación de construcciones o promociones inmobiliarias en España, en curso o terminadas, cualquier que sea su antigüedad y clasificación contable.

- II. Préstamos participativos concedidos a sociedades del sector inmobiliario o a sociedades vinculadas a ellas, cualquiera que sea su antigüedad y clasificación contable.
- III. Otros préstamos o créditos concedidos a titulares de créditos o préstamos incluidos en el apartado 1.º anterior, cuando el FROB aprecie la conveniencia del traspaso para que la Sareb pueda llevar a cabo una adecuada gestión de los activos transferidos.
- c) Los bienes inmuebles y derechos de crédito que cumplan los requisitos previstos en las letras anteriores procedentes de sociedades del sector inmobiliario, o de sociedades vinculadas a ellas, sobre las que la entidad de crédito ejerza control en el sentido del artículo 42 del Código de Comercio.
- d) Los instrumentos representativos del capital de sociedades del sector inmobiliario o de sociedades vinculadas a ellas que, de forma directa o indirecta, permitan a la entidad de crédito o a cualquier otra entidad de su grupo ejercer el control conjunto o una influencia significativa sobre ellas, cuando el FROB aprecie la conveniencia del traspaso por poseer estas un volumen muy notable de activos a los que se refiere la letra a), o servir de cauce efectivo para que la entidad desarrolle actividades de construcción o promoción inmobiliaria en España.
- e) Préstamos o créditos al consumo o a pequeñas y medianas empresas, de préstamos o créditos garantizados con hipotecas residenciales y de cualesquiera otros activos no incluidos en dichos apartados, siempre que esos activos se encuentren especialmente deteriorados o que su permanencia en balance se considere perjudicial para la viabilidad de la entidad. La apreciación de la concurrencia de estas circunstancias requerirá informe previo del Banco de España.

No obstante la definición por parte de la Circular 5/2015 de 5 unidades de activos, únicamente le son de aplicación a Sareb las dos primeras: la relativa a los inmuebles adjudicados traspasados en origen a Sareb; y la constituida por los derechos de crédito en origen.

Cabe destacar que la Circular establece que los activos adjudicados o recibidos en pago de deudas con posterioridad a las fechas de traspaso permanecerán en la unidad de activos en la que fueron incluidos inicialmente.

Al cierre de ejercicio, o cada vez que la sociedad proporcione información pública sobre su situación financiera, se debe evaluar la necesidad de efectuar correcciones valorativas por deterioro de cada una de las unidades de activos. Para ello se evaluará, con la mejor información disponible en cada momento, si el valor en libros de la unidad de activos resulta superior al valor estimado de la unidad de activos en su conjunto conforme a la metodología desarrollada por la sociedad, según los criterios establecidos en la norma cuarta de la Circular 5/2015. En caso de que así sea, se reconocerá un deterioro de valor neto de su efecto impositivo, con cargo al epígrafe "Ajustes por cambios de valor" dentro del Patrimonio Neto de la sociedad, en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 2 del RD 4/2016 (véanse Notas 2.1 y 2.5).

El deterioro de valor de cada «unidad de activos» podrá revertirse cuando se evidencie que se ha recuperado el valor de los activos de la «unidad de activos», conforme a la metodología desarrollada por la sociedad y regulada por la Circular 5/2015, con el límite del valor que tendría la «unidad de activos» de no haber registrado ningún deterioro.

En cada «unidad de activos», el importe de las minusvalías en los activos deteriorados podrá compensarse con plusvalías de los activos no deteriorados incluidos en la misma «unidad de activos», estimadas de acuerdo con los criterios de la norma cuarta de la Circular 5/2015.

La permanencia de un activo en su «unidad de activos» correspondiente estará sujeta al cumplimiento de los requisitos contenidos en la letra a) del apartado 1 del artículo 36 del Código de Comercio y, por ello, a que existan suficientes elementos objetivos que confirmen la probabilidad respecto de que la recuperación del valor del activo registrado no sea remota.

Durante el ejercicio 2015, y en cumplimiento de la citada Disposición Transitoria se realizó del siguiente modo:

- Para la unidad de activos inmobiliarios, un conjunto de inmuebles que representan cuando menos el 50% del valor neto contable de dicha unidad.
- Para la unidad de activos financieros cuando menos el 50% del Valor neto contable de dicha unidad excluidas las operaciones que no cuentan con garantía real.

Adicionalmente, el conjunto de activos valorados al cierre de 2015 conforme a los criterios establecidos por la Circular erasuficientemente representativa de la población total de activos en cuanto a su tipología y localización.

Para el resto de los activos inmobiliarios, ya fueran propiedad de la sociedad ya fueran colaterales de los activos financieros de los que la sociedad es acreedora, que no pudieron ser valorados conforme a los métodos establecidos en la Norma 4ª de la Circular, y en aplicación de lo también dispuesto en la Disposición Transitoria segunda, los Administradores de la sociedad estimaron su valor, apoyándose en las mejores valoraciones disponibles de los activos (las obtenidas de la due diligence, las obtenidas de otras valoraciones actualizadas aunque no fuesen elegibles a efectos de la Circular o las existentes en origen, principalmente) sobre las que se han aplicado unos índices correctores considerando la evolución de los precios según la información pública y, en particular, la propia experiencia obtenida en la valoración del grupo anterior.

Dichos índices correctores consideraron los parámetros de tipología de activo, de localización geográfica, de año de la valoración y la entidad financiera cedente en origen. La elaboración de dichos índices fueron evaluados por un experto independiente externo.

La sociedad, en cumplimiento de lo establecido en la Disposición Transitoria segunda de la citada Circular 5/2015 del Banco de España ha procedido a completar, durante el ejercicio 2016, la valoración de la totalidad de su cartera de Activos Financieros e Inmobiliarios. No obstante, considerando el elevado volumen de activos y colaterales sujetos al proceso de valoración y a la complejidad de dicho proceso, para un porcentaje de la cartera no se ha obtenido una tasación elegible de acuerdo con la Norma 4ª de la Circular.

En relación con el 6% de la cartera (3,5% respecto al valor contable de los activos registrados en los epígrafes de Inversiones financieras - Créditos a terceros y vinculadas", "Inversiones Inmobiliarias" y "Existencias") sobre las cuales no se disponen de tasaciones elegibles de acuerdo con lo establecido en la Norma 4ª de la Circular, la sociedad, al igual que en el ejercicio 2015, ha procedido a actualizar las últimas tasaciones disponibles con índices correctores calculados en base a la información obtenida de la experiencia de la actualización realizada sobre el 94% de la cartera que sí cumple con los criterios de elegibilidad descritos en la mencionada Norma 4ª. Para el cálculo de esta estimación se ha tenido en consideración la tipología de activo, la localización y la antigüedad de las tasaciones disponibles. En opinión de los Administradores, el criterio seguido supone la mejor estimación de valor de los activos de esta cartera, y no diferirá significativamente de los valores que debieran resultar de la tasación actualizada y elegible de acuerdo con la Norma 4ª de la Circular.

Adicionalmente, cabe destacar que para el caso de aquellas tasaciones que cuenten con condicionantes por parte del tasador, la sociedad ha aplicado unos índices correctores en función de la tipología de las mismas, bien sean por imposibilidad de acceso al inmueble, por comprobaciones urbanísticas, o por comprobaciones registrales. Dichos índices correctores van desde el 7% al 30% y han sido elaborados internamente en base al mejor conocimiento y juicio profesional de la sociedad.

La baja de balance de los activos se realizará por su valor contable, sin considerar las correcciones valorativas por deterioro de valor estimadas por «unidades de activos» como consecuencia de la aplicación de lo previsto en la norma cuarta.

A continuación se presentan los criterios aplicados por la sociedad para determinar la existencia de pérdidas por deterioro en cada una de las distintas unidades de activos identificadas, así como el método seguido para el cálculo de las coberturas contabilizadas por dicho deterioro y para su registro.

#### 4.7.1. Deterioro de la unidad de activos inmobiliarios

Dicha unidad de activos incluye los saldos registrados en los epígrafes de "Inversiones Inmobiliarias" y "Existencias" a excepción de 3.885 y 2.562 millones de euros en 2016 y 2015 respectivamente que se tratan de activos inmobiliarios recibidos en pago de deudas por la sociedad con posterioridad a la fecha de traspaso de los activos financieros y que han sido valorados dentro de la unidad de activos detallada en la Nota 4.7.2.

Para la determinación del valor de sus activos inmobiliarios la sociedad tiene en cuenta las características que un comprador debidamente informado utilizaría para decidir su adquisición, tales como su localización geográfica, la disponibilidad de infraestructuras, su situación legal, las condiciones para su venta o explotación, la oferta y demanda de activos similares, su uso más probable, así como aspectos relacionados con la planificación urbanística, evolución demográfica y los precios de los suministros. A efectos de tener en cuenta la situación legal del activo y las consideraciones de planificación urbanística, la sociedad ha utilizado, en la valoración de los terrenos, los niveles urbanísticos definidos en el artículo 4 de la Orden ECO/805/2003, de 27 de marzo, sobre normas de valoración de inmuebles y de determinados derechos para ciertas finalidades financieras.

##### Estimación del valor de Inversiones Inmobiliarias en renta

En aquellas inversiones inmobiliarias que la sociedad mantiene en régimen de alquiler el valor se ha estimado a partir del descuento de flujos de efectivo futuros, considerando el nivel de ocupación correspondiente a la fecha de valoración, la probabilidad de ocupación futura del inmueble y las rentas de mercado actuales.

##### Estimación del valor mediante tasaciones individuales

La sociedad ha estimado el valor de sus activos inmobiliarios de manera individual según informes de valoración de expertos independientes con experiencia demostrable en la zona y la tipología de activos tasados. En concreto la valoración de los activos ha sido realizada por sociedades de tasación inscritas en el Registro Oficial de Sociedades de Tasación del Banco de España, conforme a los criterios previstos en la Orden ECO/805/2003, de 27 de marzo, sobre normas de valoración de inmuebles. De acuerdo con lo especificado en la Norma 4ª de la Circular 5/2015 de Banco de España,

para la realización de dichas tasaciones se ha considerado por parte de los expertos independientes los siguientes métodos en función de la tipología de activos:

- Método residual dinámico para terrenos.
- Descuento de flujos de efectivo futuros para los activos en régimen de obtención de rentas, considerando los niveles de ocupación previstos y rentas de mercado actuales.

La sociedad como mínimo, cada tres años, revisará las tasaciones hipotecarias realizadas sobre sus activos inmobiliarios realizando un cambio del experto independiente. En caso de que las condiciones y circunstancias de mercado evidencien la necesidad de realizar tasaciones con una mayor frecuencia la sociedad disminuirá dicho periodo.

##### Estimación de valor de vivienda terminada, anejos y locales comerciales

En el caso de viviendas terminadas, trasteros y anejos a ellas (tales como garajes o trasteros), en base a lo dispuesto en la Norma 4ª de la Circular 5/2015 del Banco de España, ha optado por estimar el valor de las mismas en base a métodos automáticos de valoración, las cuales han sido realizadas por expertos independientes (sociedades de tasación inscritas en el Registro Oficial de Sociedades de Tasación del Banco de España). Estos últimos métodos estadísticos o modelos automáticos de valoración se han utilizado para determinar el valor de los locales comerciales de aquellas poblaciones en las que exista un mercado representativo de inmuebles comparables en el sentido de que puedan encontrarse, prácticamente en cualquier momento, operadores dispuestos a negociar una compraventa o alquiler.

Aquellas valoraciones estadísticas o realizadas mediante métodos automáticos se recalculan todos los años y se realizan teniendo en cuenta las estadísticas del Instituto Nacional de Estadística sobre la evolución del precio de la vivienda nueva y usada.

##### Estimación de valor del resto de activos por estimaciones o metodologías internas

En el caso de activos inmobiliarios de naturaleza distinta a los descritos en los apartados anteriores y con valor contable agregado por lote inferior a un millón de euros, la compañía ha utilizado su mejor estimación para de-

terminar su valor actualizado, al menos, de forma anual. Dichas estimaciones se han realizado aplicando modelos de valoración cuya metodología ha sido validada por experto externo independiente, y exclusivamente para aquellos activos en que se disponía de los datos necesarios suficientemente testados. En caso contrario dichos activos se valorarían a través de tasaciones ECO.

Adicionalmente a las valoraciones realizadas de acuerdo con los métodos anteriores, la metodología desarrollada por Sareb, basada en los criterios establecidos en la Circular 5/2015 aplicable tanto a activos inmobiliarios como financieros, incluye una serie de hipótesis entre las que destacan las siguientes:

- Ajustes para reflejar la evolución de los precios de mercado y los horizontes del plan de negocio de la sociedad. Para la aplicación de estos ajustes, los Administradores han empleado su mejor estimación en función de la tipología y localización de los diferentes activos inmobiliarios, así como las estimaciones de ventas en los diferentes años recogidos en el plan de negocio. A estos efectos, y en base a lo establecido por la Circular 5/2015 se ha considerado la estimación de la evolución de los precios de mercado media que oscila en un rango de entre el 3,8% y el 5% (1,5% y 5% durante el ejercicio 2015), así como un horizonte temporal medio, en función de las distintas tipologías de activos, que oscila en un rango de entre 5 años y medio y 8 años (7 y 10 años durante el ejercicio 2015).
- Estimación de los costes de mantenimiento y comercialización, los cuales se deducen de las valoraciones estimadas. Para el cálculo de dicha estimación de costes se han considerado las estimaciones medias de permanencia del activo que se derivan del Plan de Negocio reflejadas en el párrafo anterior. A estos efectos, en función de las distintas tipologías de activos, los costes medios asociados a

dichos activos oscilan en un rango de entre el 1,1% y 8% (0,9% y 6,7% durante el ejercicio 2015) dependiendo de la naturaleza de los activos y costes.

- Tasa de descuento o actualización. La valoración obtenida tras la aplicación de los anteriores ajustes se actualiza a valor presente aplicándole una tasa de descuento estimada teniendo en consideración el coste de financiación de la sociedad y los riesgos inherentes a los activos. Se han considerado tasas medias en un rango de entre el 1,7% y el 3% (2% y 3% durante el ejercicio 2015), que recogen de forma agregada los costes financieros estimados para la sociedad según el Plan de Negocio. Asimismo el modelo de valoración de activos financieros incorpora una métrica de riesgo adicional a los costes financieros vinculados con el Plan de Negocio y al riesgo inmobiliario recogido en la metodología de la Orden ECO, que oscila entre el 8% y el 30%.
- Asimismo y en aplicación de la Circular, cualquier valoración que resulte en un 15% por encima del valor hipotecario o del valor obtenido mediante procedimientos estadísticos muestrales o por modelos automáticos de valoración, se deberá evidenciar con más de una transacción de mercado sobre activos similares. No obstante la sociedad no ha realizado ajuste alguno por encima del 15% del valor hipotecario o de las valoraciones obtenidas mediante procedimientos estadísticos muestrales o por modelos automáticos de valoración.

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015 la sociedad no presenta minusvalías netas en esta unidad de activos.

La sociedad ha llevado a cabo un análisis de sensibilidad sobre determinadas hipótesis clave del modelo de valoración de los Activos Inmobiliarios. Los resultados obtenidos se resumen a continuación:

Cifras en millones de euros	+ 100 p.b / + 1 año	- 100 p.b./ -1 año
Valores de tasación	89	(89)
Tasa de descuento	542	(511)
Horizonte temporal del Plan de negocio	22	37
<b>Total</b>	<b>653</b>	<b>(563)</b>

Dichas sensibilidades en el ejercicio 2015 provocaban unos efectos que oscilaban entre los 793 y 32 miles de euros, en ambos sentidos.

#### **4.7.2. Deterioro de préstamos y créditos a cobrar y activos inmobiliarios recibidos en pago de deudas**

##### **Cuentas a cobrar de origen comercial**

Al menos al cierre del ejercicio la sociedad realiza un test de deterioro para ajustar las cuentas a cobrar de origen comercial a su valor recuperable. 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 2016 y 2015 la sociedad mantiene una provisión por deterioro de sus cuentas cobrar de origen comercial por importe de 41.212 y 31.938 miles de euros, respectivamente (véase Nota 9).

##### **Préstamos y créditos y otros activos inmobiliarios recibidos en pago de deudas**

El valor de los activos financieros representativos de deuda tras pasados a la sociedad se estima individualmente según la capacidad de pago de los deudores principales obligados al pago, considerando, en su caso, la posible existencia de fiadores o avalistas con capacidad de pago demostrada.

En relación a la estimación de la capacidad de pago de los deudores se estima bien de manera individual según la capacidad de pago del deudor si esta es contrastable documentalmente y evidenciada sobre el cumplimiento de las obligaciones contractuales sin demoras ni retrasos significativos en los pagos. En el caso de préstamos sin garantía real se lleva a cabo una evaluación colectiva, considerando que se refleje la pérdida esperada de la cartera en cuestión, con excepción de los activos financieros sin garantía real que presenten impagos o retrasos contractuales con una antigüedad superior a 18 meses para los que se consideran, salvo prueba en contrario con valor nulo. Dicho criterio se aplica al valor residual de los activos con garantía real distinta del primer rango, tras deducir toda la responsabilidad asegurada con las de mejor rango, inclui-

dos los intereses de demora. Exclusivamente cuando la sociedad sea el único acreedor de mejor rango, se utiliza el valor actualizado de la deuda cuando esta sea inferior a la responsabilidad hipotecaria y el valor de la garantía pudiera cubrir tanto los créditos de mejor rango como los de inferior rango, ya sea de forma total o parcial.

Para aquellos activos financieros (o activos inmobiliarios recibidos en pago de deudas por la sociedad) sobre los cuales se estime que la recuperación de los importes adeudados se realizará mediante la ejecución de las garantías y estas representen un derecho real de primer rango sobre activos inmobiliarios, o de inferior rango si se cumplen los requisitos descritos en el párrafo anterior, la valoración del activo financiero se realizará tomando en consideración la valoración inmobiliaria de las garantías. Dicha valoración se realiza conforme a lo estipulado en la Nota 4.7.1 de Activos Inmobiliarios (incluyendo en la estimación de costes no solo los de mantenimiento y comercialización hasta la venta posterior del colateral, sino también los necesarios para la ejecución de las garantías (procesales, jurídicos y fiscales).

En el caso que los préstamos y partidas a cobrar que cuenten con garantías reales distintas a inmuebles, tales como pignoración de valores de deuda o capital, la sociedad calcula su valor de mercado a la fecha de valoración si es un instrumento financiero negociado en un mercado activo o en su caso utiliza técnicas de valoración generalmente aceptadas.

En la estimación del valor de estos activos se han aplicado una serie de hipótesis basadas en el Plan de Negocio de la Compañía y que se han detallado en la Nota 4.7.1.

Como resultado del test de deterioro realizado por la sociedad mantiene provisiones, las cuales han sido dotadas con cargo al epígrafe "Ajustes por cambios de valor – Deterioro de Activos Financieros" (véanse Notas 2.1 y 2.5) en los ejercicios 2016 y 2015 provisiones por importe de 3.389.356 y 3.012.418 miles de euros respectivamente en concepto de deterioro de instrumentos de deuda calificados como préstamos y

partidas a cobrar así como activos recibidos en pago de deuda (véase Nota 7.1.1.). Dicha provisión se encuentra registrada en el epígrafe "Inversiones financieras a largo plazo – Créditos a terceros y vinculadas". Al igual

que para la unidad de activos inmobiliarios, la sociedad ha llevado a cabo un análisis de sensibilidad sobre determinadas hipótesis clave del modelo de valoración, obteniendo los siguientes resultados:

Cifras en millones de euros	+ 100 p.b / + 1 año	- 100 p.b./ -1 año
Valores de tasación	231	(233)
Tasa de descuento	1.405	(1.353)
Horizonte temporal del Plan de negocio	(155)	241
<b>Total</b>	<b>1.481</b>	<b>(1.345)</b>

Dichas sensibilidades en el ejercicio 2015 provocaban unos efectos que oscilaban entre los 1.729 y 196 miles de euros, en ambos sentidos.

#### 4.7.3 Participaciones en entidades asociadas

La estimación y contabilización de las pérdidas por deterioro de las participaciones en entidades asociadas se realizan por parte de la sociedad siempre que exista 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 instrumentos de patrimonio, préstamos y créditos a empresas asociadas" formando parte del resultado de explotación de la cuenta de pérdidas y ganancias. La reversión de un deterioro previamente registrado tendrá como límite el valor en libros de la inversión que estaría reconocido en la fecha de reversión si no se hubiese registrado el deterioro del valor.

Durante los ejercicios 2016 y 2015 el deterioro registrado por la sociedad por este concepto ascendió a 2.427 y 3.824 miles de euros, respectivamente (véase Nota 7.2).

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

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

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

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

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

Durante el ejercicio 2016, los derivados que cubren los bonos emitidos a un año y parte de los bonos emitidos a dos años han mantenido la efectividad dentro

de los umbrales exigidos por las Normas Internacionales de Contabilidad, pero debido a la evolución a la baja de los tipos de interés a los cuales se encuentran referenciados los riesgos cubiertos y la existencia de un “floor” por el cual el tipo de interés no puede ser, en ningún caso, inferior al 0% han perdido parte de dicha efectividad. Como consecuencia de esto, la sociedad ha procedido a registrar un importe de 36.572 miles de euros, derivado de la valoración de dichos instrumentos de cobertura dentro del epígrafe “Gastos financieros” de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta (véase Nota 16.5).

El resto de operaciones de cobertura mantenidos por la sociedad al 31 de diciembre de 2016 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 “Inversiones Inmobiliarios” al epígrafe de “Existencias” todos aquellos activos inmobiliarios sobre los cuales los órganos de la sociedad han aprobado un plan de inversión y desarrollo de los mismos para su posterior venta minorista.

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

Los criterios aplicables al análisis de deterioro de las existencias son similares a los aplicables a las Inversiones Inmobiliarias (véase Nota 4.7.1.).

#### 4.12 Transacciones en moneda extranjera

La moneda funcional utilizada por la sociedad es el euro. Consecuentemente, las operaciones en otras divisas distintas del euro se consideran denominadas en moneda extranjera y se registran según los tipos de cambio vigentes en las fechas de las operaciones.

Al cierre del ejercicio, la sociedad no mantiene saldos ni ha efectuado transacciones en moneda extranjera por un importe significativo. El importe del ingreso registrado durante el ejercicio como consecuencia del ejercicio 2016 asciende a 187 miles de euros (2.318 miles de euros de ingreso durante el ejercicio 2015).

#### 4.13 Ingresos y gastos

Los ingresos y gastos se imputan en función del criterio del devengo, es decir, cuando se produce la corriente real de bienes y servicios que los mismos representan, con independencia del momento en que se produzca la corriente monetaria o financiera derivada de ellos. Dichos ingresos se valoran por el valor razonable de la contraprestación recibida, deducidos descuentos e impuestos.

##### Presentación en la cuenta de pérdidas y ganancias:

La sociedad, siguiendo lo estipulado en el apartado 10 de la Disposición Adicional séptima de la Ley 9/2012, de 14 de diciembre, y su modificación incluida en la Disposición Adicional novena de la Ley 26/2013, de 27 de diciembre, así como lo estipulado en la Circular 5/2015 del Banco de España ha procedido a registrar los ingresos generados como consecuencia del proceso de gestión y liquidación ordenada de todos los activos transferidos en la cuenta de pérdidas y ganancias de la sociedad formando parte de su "Importe Neto de la Cifra de Negocios" (véanse Notas 2.1 y 16.1).

##### Ingresos por intereses

Sin menoscabo de los criterios previstos en la Norma de Registro y Valoración (NRV) 9ª del Plan General de Contabilidad (PGC), según la cual la valoración posterior de los activos financieros deberá seguir el criterio del coste amortizado así como que "los intereses devengados se contabilizarán en la cuenta de pérdidas y ganancias aplicando el método del tipo de interés efectivo", la aplicación genérica del principio del de-

vengo y del criterio del coste amortizado puede tener concretas aplicaciones prácticas en función de la tipología de los activos sobre los que se aplica, de las condiciones de adquisición de los mismos o incluso del sector que aplica dicho criterio, en la medida en que responda a la imagen fiel de los estados financieros.

Considerando las características de los activos recibidos y la elevada incertidumbre en su recobro por las vías ordinarias, como ya se ha descrito en la Nota 4.6.2, el modelo de devengo aplicado por Sareb contempla que sólo se devengan intereses en las operaciones en las que se estima un recobro efectivo de los mismos que se encuentra soportado por el valor recuperable de las garantías de dichas operaciones. Dicho valor recuperable se estima en base a los criterios estipulados en la Nota 4.7.2.

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.

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.

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 2016 y 2015 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 2016 y 2015 y sobre los saldos mantenidos al 31 de diciembre de dichos ejercicios con partes vinculadas.

#### 4.17 Indemnizaciones por despido

De acuerdo con la legislación vigente, la sociedad está obligada al pago de indemnizaciones a aquellos empleados con los que, bajo determinadas condiciones, rescinda sus relaciones laborales. Por tanto, las indemnizaciones por despido susceptibles de cuantificación razonable se registran como gasto en el ejercicio en el que se adopta la decisión del despido. Al 31 de diciembre de 2016 la sociedad no mantenía ningún tipo de pasivo por este concepto, no obstante durante el ejercicio 2016, la sociedad registró indemnizaciones por despido por importe de 515 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 (391 miles de euros en el ejercicio 2015).

#### 4.18 Estados de flujos de efectivo

En los estados de flujos de efectivo, preparados de acuerdo al método indirecto, se utilizan las siguientes expresiones en los siguientes sentidos:

1. Flujos de efectivo: entradas y salidas de dinero en efectivo y de sus equivalentes, entendiendo por éstos las inversiones a corto plazo de gran liquidez y bajo riesgo de alteraciones en su valor.
2. Actividades de explotación: actividades típicas de la sociedad, así como otras actividades que no pueden ser calificadas como de inversión o de financiación. La sociedad califica estas actividades de acuerdo con lo descrito en la Nota 4.13.
3. Actividades de inversión: las de adquisición, enajenación o disposición por otros medios de activos a largo plazo y otras inversiones no incluidas en el efectivo y sus equivalentes.
4. Actividades de financiación: actividades que producen cambios en el tamaño y composición del patrimonio neto y de los pasivos que no forman parte de las actividades de explotación de la sociedad, así como otras actividades que no pueden ser calificadas como de inversión o de financiación.

## 5. Inversiones Inmobiliarias

La composición de este epígrafe al 31 de diciembre de 2016 y 2015, es la siguiente:

Miles de euros		
	31/12/2016	31/12/2015
<b>Terrenos y solares</b>	<b>5.019.864</b>	<b>4.884.955</b>
Edificios terminados		
Viviendas – primera residencia	5.148.449	4.897.877
Oficinas, locales y naves polivalentes	1.255.626	1.165.796
Resto de inmuebles	508.092	624.130
Viviendas no residencia habitual	54.700	73.271
<b>Total edificios terminados</b>	<b>6.966.867</b>	<b>6.761.074</b>
de los que: Edificios en alquiler (Nota 6)	854.864	700.253
de los que : Suelo	4.089.235	3.795.119
<b>Total Inversiones Inmobiliarias</b>	<b>11.986.731</b>	<b>11.646.029</b>

Por su parte, el movimiento del epígrafe de Inversiones Inmobiliarias durante los ejercicios 2016 y 2015 es el siguiente:

## Ejercicio 2016

Miles de euros

	Edificios Terminados	Terrenos y solares	Total
<b>Coste:</b>			
Saldo al 1 de enero de 2016	6.898.945	4.884.955	11.783.900
Altas por adjudicaciones y daciones	834.429	489.238	1.323.667
Otras altas	7.006	10.665	17.671
Ventas y bajas	(558.859)	(327.096)	(885.955)
Traspasos a Existencias (Nota 8)	(24.785)	(7.205)	(31.990)
Retiros por subsanaciones (Nota 1)	(1.642)	(30.693)	(32.335)
Saldo a 31 de diciembre de 2016	7.155.094	5.019.864	12.174.958
<b>Amortización</b>			
Saldo al 1 de enero de 2016	(137.871)	-	(137.871)
Dotaciones con cargo a resultados	(64.021)	-	(64.021)
Ventas, bajas y otros movimientos	13.665	-	13.665
Saldo a 31 de diciembre de 2016	(188.227)	-	(188.227)
<b>Saldos netos al 31 de diciembre 2016</b>	<b>6.966.867</b>	<b>5.019.864</b>	<b>11.986.731</b>

## Ejercicio 2015

Miles de euros

	Edificios Terminados	Terrenos y solares	Total
<b>Coste:</b>			
Saldo al 1 de enero de 2015	6.181.364	4.888.231	11.069.595
Altas por adjudicaciones y daciones	930.651	399.029	1.329.680
Otras altas	885	19.413	20.298
Ventas y bajas	(326.343)	(307.347)	(633.690)
Traspasos a Existencias (Nota 8)	113.830	(103.220)	10.610
Retiros por subsanaciones (Nota 1)	(1.442)	(11.151)	(12.593)
Saldo a 31 de diciembre de 2015	6.898.945	4.884.955	11.783.900
<b>Amortización</b>			
Saldo al 1 de enero de 2015	(89.905)	-	(89.905)
Dotaciones con cargo a resultados	(55.155)	-	(55.155)
Ventas, bajas y otros movimientos	7.189	-	7.189
Saldo a 31 de diciembre de 2015	(137.871)	-	(137.871)
<b>Saldos netos al 31 de diciembre 2015</b>	<b>6.761.074</b>	<b>4.884.955</b>	<b>11.646.029</b>

Los movimientos más significativos que se han producido durante los ejercicios 2016 y 2015 en este epígrafe se detallan a continuación:

#### Otras altas

Durante los ejercicios 2016 y 2015 la sociedad ha capitalizado como mayor coste de las Inversiones Inmobiliarias 9.186 y 20.298 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 dicho epígrafe recoge 8.485 miles de euros correspondientes a la adquisición, por parte de la sociedad, de ciertos activos inmobiliarios mediante operación de permuta realizada con Bankia, S.A. (véase Nota 1).

#### Trasposos entre partidas

Durante el ejercicio 2016 la sociedad ha procedido a reclasificar del epígrafe de Inversiones Inmobiliarias al de Existencias 31.990 miles de euros correspondientes a diversos inmuebles sobre los que la sociedad ha decidido iniciar la construcción y promoción de viviendas. Durante el ejercicio 2015, la sociedad ha procedido a reclasificar del epígrafe de Existencias al de Inversiones Inmobiliarias 10.610 miles de euros correspondientes a diversos terrenos y promociones en curso sobre las cuales no se van a realizar obras de construcción en el corto plazo (véase Nota 8).

#### Ejecuciones hipotecarias y daciones en pago

##### Ejercicio 2016:

El 31 de mayo de 2016 la sociedad ha procedido a formalizar la dación en pago de diversos suelos y producto terminado que la acreditada "Inmobiliaria Osuna, S.L." tenía hipotecadas en garantía de diversos préstamos bilaterales propiedad de la sociedad. El coste de adquisición de los suelos y producto terminado adquiridos ascendió a 27.075 miles de euros, siendo éste el valor neto contable de los préstamos y créditos cancelados como forma de pago de la dación.

Con fecha 22 de junio de 2016 se ha procedido a la formalización de la dación en pago de parte de producto terminado y suelos que la acreditada "Levalta S.L." tenía hipotecados en garantía de diferentes préstamos bilaterales propiedad de la sociedad. El coste de adquisición de los suelos y producto terminado adquiridos

ha ascendido a 20.774 miles de euros.

Con fecha 4 de agosto de 2016 se ha procedido a la formalización de la dación en pago de producto terminado que la acreditada "Imberti Viviendas, S.A." tenía hipotecados en garantía de diferentes préstamos bilaterales propiedad de la sociedad. El coste de adquisición de los suelos y producto terminado adquiridos ha ascendido a 22.076 miles de euros.

##### Ejercicio 2015:

Con fecha 29 de octubre de 2015 se procedió a la formalización de la dación en pago de los suelos y producto terminado que la acreditada "Vehículo de Tenencia y Gestión 9 S.L." tenía hipotecados en garantía de diferentes préstamos bilaterales propiedad de la sociedad. El coste de adquisición de los suelos y producto terminado adquiridos ascendió a 42.875 miles de euros.

El importe total de inmuebles adquiridos mediante dación en pago y/o ejecución hipotecaria durante los ejercicios 2016 y 2015 ha ascendido a 1.323.667 y 1.329.680 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 2016 y 2015 adjuntas.

#### Ventas y bajas

##### Ejercicio 2016:

Las principales ventas del ejercicio 2016 se describen a continuación:

Con fecha 31 de agosto de 2016 se ha escriturado la venta de 4 parcelas ubicadas en el sector "El Cañaveral" ubicado en Vicalvaro (Madrid) por un precio global de 7.722 miles de euros, los cuales han sido cobrados en su totalidad en el momento de elevación a público.

Con fecha 28 de octubre de 2016 se ha procedido a la venta de un edificio singular ubicado en la calle de la Protectora en Palma de Mallorca (Islas Baleares) por un precio de 5.000 miles de euros los cuales han sido cobrados en su totalidad al cierre del ejercicio 2016.

Con fecha 29 de noviembre de 2016 la sociedad ha procedido a escriturar la venta de un solar ubicado en el Paseo de los Melancólicos (Madrid) por un precio de 20.000 miles de euros, habiendo aplazado 9.000 miles de euros hasta el 30 de septiembre 2017.

La escritura de compraventa contempla que en caso de impago la sociedad recupera el activo traspasado más una indemnización.

Con fecha 2 de diciembre de 2016 se ha elevado a público la compraventa de un edificio de oficinas en la calle Gobelos nº 29 (Aravaca – Madrid) por un precio de 9.200 miles de euros los cuales han sido cobrados en su totalidad al cierre del ejercicio 2016.

#### **Ejercicio 2015:**

Las principales ventas del ejercicio 2015 se describen a continuación:

Con fecha 15 de junio de 2015 se procedió a escriturar la venta de un edificio de oficinas ubicado en el barrio de Salamanca (Madrid). El precio de venta ascendió a 52.000 miles de euros que han sido cobrados en su integridad al cierre del ejercicio 2015.

Con fecha 22 de diciembre de 2015 la sociedad procedió a la venta de un solar de uso residencial ubicado en el termino municipal de Fuengirola (Malaga). El precio de venta ascendió a 14.000 miles de euros de los cuales 7.700 miles de euros fueron cobrados al 31 de diciembre de 2015 y 6.300 miles de euros fueron aplazados y posteriormente durante el ejercicio 2016. La escritura de compraventa contempla que en caso de impago la sociedad recupera la titularidad del suelo más una indemnización.

Con fecha 30 de diciembre 2015 la sociedad procedió a la venta un complejo residencial situado en La Alcaidesa (San Roque - Cadiz) que contaba con 252 viviendas y anejos. El precio de venta estipulado ascendió a la cantidad de 30.150 miles de euros.

Finalmente, con fecha 30 de diciembre de 2015 la sociedad procedió a la venta de un solar de uso terciario ubicado en el distrito de Arganzuela (Madrid). El precio de venta ascendió a 19.000 miles de euros, de los cuales 10.450 miles de euros fueron cobrados en metálico y el resto, 8.550 miles de euros fueron aplazados hasta el 30 de diciembre de 2016 contando con un aval a primer requerimiento.

El total de ventas de Inversiones Inmobiliarias formalizadas durante los ejercicios 2016 y 2015 supusieron el registro de ingresos por ventas de Inversiones Inmobiliarias por importe de 986.238 y 769.076 miles de euros, respectivamente (véase Nota 16.1.), habiendo ascendido el coste neto de las Inversiones Inmobiliarias vendidas a 886.246 y 606.554 miles de euros, respectivamente (véase Nota 16.2). Dichas cifras incluyen 20.362 y 21.471 miles de euros de ingresos provenientes de los FABs no desconsolidadas así como 19.113 y 18.571 miles de euros de coste de ventas (véase Nota 4.6.1).

#### **Compromisos de Venta:**

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015 la sociedad contaba con los siguientes compromisos de venta sobre elementos de Inversiones Inmobiliarias:

- Cartera Eloise: Durante el mes de diciembre de 2016 la sociedad ha procedido a la venta de la denominada cartera Eloise, dentro de la cual se han procedido a vender un paquete de activos inmobiliarios por un precio de 19.809 miles de euros. Dentro de dicha cartera se han incluido una serie de inversiones inmobiliarias sobre las cuales existe un compromiso firme de venta que debe formalizarse durante el primer trimestre del ejercicio 2017. El precio de venta asignado a dichas Inversiones Inmobiliarias asciende a 17.864 miles de euros, los cuales se encuentran registrados dentro del epígrafe "Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar - Anticipos de clientes" del balance de situación adjunto (véase Nota 14).
- FAB Bull: Durante el ejercicio 2013 la sociedad procedió a traspasar por un importe de 100.000 miles de euros al FAB 2013 Bull un conjunto de Inversiones Inmobiliarias cuyo coste neto, al 31 de diciembre de 2013, ascendía a 97.896 miles de euros. La sociedad no ha procedido a registrar la venta correspondiente al entender que no se han transferido los riesgos y beneficios inherentes a dichos activos. Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, el importe de los activos inmobiliarios vivos propiedad del FAB Bull, ascendía a 17.777 y 34.358 miles de euros, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015 no existían compromisos de venta por importes relevantes adicionales a los anteriormente indicados.

### Otra información

Al cierre de los ejercicios 2016 y 2015:

- La totalidad de las inversiones inmobiliarias de la sociedad se encuentran libres de cargas y garantías.
- La sociedad no mantiene elementos de inversiones inmobiliarias completamente amortizados en su balance.
- No existían costes de desmantelamiento o retiro capitalizados como mayor coste de las inversiones inmobiliarias por importe significativo.
- Los activos adjudicados por Sareb y que forman parte de la Unidad de Activos financieros no han generado en su incorporación al balance de activos inmobiliarios resultado alguno.
- En tal sentido, la aplicación de las reglas de valoración establecidas por la Circular 5/2015 para la Unidad de Activos Inmobiliarios, constituida por aquellos que fueron cedidos en el origen de Sareb por las Entidades Cedentes, las cuales se

encuentran clasificados en el epígrafe de Inversiones Inmobiliarias y de Existencias (véase Nota 8), presentan al final del ejercicio 2016 y 2015 una plusvalía respecto a su valor neto contable de 1.491 y 1.249 millones de euros respectivamente.

- Por su parte, la valoración de los activos adjudicados o recibidos en pago de deuda con posterioridad a la fecha de traspaso, realizada conforme a los criterios de la Circular 5/2015 del Banco de España, aporta a la Unidad de activos financieros (véase Nota 7.1) una plusvalía en 2016 y 2015 de 551 y 595 millones de euros respectivamente que minoran los requerimientos de saneamiento de las operaciones de crédito de dicha Unidad.
- La sociedad no mantenía provisiones por deterioro sobre su cartera de Inversiones Inmobiliarias.

Es política de la sociedad contratar todas las pólizas de seguros que se estimen necesarias para dar cobertura a los riesgos que pudieran afectar a las inversiones inmobiliarias. La cobertura de seguros contratada por la sociedad en relación con sus inversiones inmobiliarias es superior al valor neto contable de los mismos, actualizándose anualmente.

## 6. Arrendamientos operativos

Al cierre de los ejercicios 2016 y 2015 la sociedad actúa como arrendadora en determinados contratos de arrendamiento operativo, cuyas cuotas de arrendamiento mínimas, de acuerdo con los actuales contratos

en vigor, sin tener en cuenta la repercusión de gastos comunes, incrementos futuros por IPC, ni actualizaciones futuras de rentas pactadas contractualmente son las siguientes:

Miles de euros		
Cuotas mínimas	2016	2015
Menos de un año	36.025	34.556
Entre uno y cinco años	62.838	66.139
Más de cinco años	82.558	168.102
<b>Total</b>	<b>181.421</b>	<b>268.797</b>

Asimismo, los importes de las cuotas de arrendamiento y subarrendamiento operativos correspondientes a los ejercicios 2016 y 2015 han sido registrados en el epígrafe "Importe neto de la cifra de negocios" de acuerdo al siguiente detalle:

Miles de euros		
	<b>2016</b>	<b>2015</b>
Pagos mínimos por arrendamiento (Nota 16.1)	42.135	42.011
Repercusión gastos generales	2.412	1.959
<b>Total</b>	<b>44.547</b>	<b>43.970</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
c/ Ajalvir (Torrejón de Ardoz)	01/03/2012	Centro Comercial	910	21/05/2023
c/ Cronos (Madrid)	26/06/2006	Edificio de oficinas	729	30/06/2017
Sant Celoni (Barcelona)	01/11/2016	Local Comercial	643	03/12/2034
c/ Manfredonia (Zaragoza)	01/03/2009	Nave Industrial	393	27/04/2024
c/ Adolfo Suarez (Benidorm)	01/12/2013	Complejo turístico	200	30/09/2023

El coste neto de los inmuebles de la sociedad que se encuentran en arrendamiento al 31 de diciembre de 2016 y 2015 asciende a 854.864 y 700.253 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 2016 y 2015 en el epígrafe "Importe neto de la cifra de negocios" no son significativas.

Por último, los contratos de arrendamiento en los que la sociedad actúa como arrendataria hacen referencia, principalmente, al arrendamiento de las oficinas donde se ubica la sede social de la sociedad, así como el arrendamiento de diverso material informático. Las cuotas de arrendamiento comprometidas por la sociedad por estos conceptos no son significativas al cierre de los ejercicios 2016 y 2015.

## 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 2016 y 2015:

### 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 2016 y 2015, clasificados de acuerdo con el desglose requerido por la normativa aplicable:

#### Ejercicio 2016

Miles de euros

Clases Categorías	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	-	2.776.689	-	25.335	2.802.024
Préstamos y partidas a cobrar – Créditos a terceros	-	20.902.659	-	3.558.690	24.461.349
Activos disponibles para la venta	-	-	-	-	-
<b>Total</b>	-	<b>23.679.348</b>	-	<b>3.584.025</b>	<b>27.263.373</b>

#### Ejercicio 2015

Miles de euros

Clases Categorías	Instrumentos financieros a largo plazo		Instrumentos financieros a corto plazo		Total
	Instrumentos de patrimonio	Créditos, derivados y otros	Valores representativos de deuda	Créditos, derivados y otros	
Otros activos financieros	-	2.671.820	-	7.411	2.679.231
Préstamos y partidas a cobrar – Créditos a terceros	-	25.555.635	-	2.674.580	28.230.215
Activos disponibles para la venta	-	-	-	-	-
<b>Total</b>	-	<b>28.227.455</b>	-	<b>2.681.991</b>	<b>30.909.446</b>

### 7.1.1 Crédito a terceros a largo y corto plazo

El detalle de los instrumentos financieros- créditos a terceros a largo y corto plazo, por contraparte y tipo de instrumento, al 31 de diciembre de 2016 y 2015, es el siguiente:

Miles de euros		
	<b>31/12/2016</b>	<b>31/12/2015</b>
Administraciones Públicas	4.523	3.760
Otros sectores residentes	1.673.384	2.302.560
Crédito comercial	-	-
Deudores con garantía real	1.473.549	2.086.561
con garantía hipotecaria	1.473.529	2.079.295
con otras garantías reales	20	7.266
Otros deudores a plazo	141.175	130.451
Deudores a la vista y varios	58.660	85.548
Sector privado no residente	35	70
Préstamos y créditos de dudoso cobro	25.604.185	28.518.248
Ajustes por valoración	(2.820.778)	(2.594.423)
Correcciones de valor por deterioro de activos	(3.389.356)	(3.012.418)
Resto de ajustes por valoración - <i>intereses devengados pendientes de cobro</i>	555.181	403.424
Otros – Gastos activados – (Nota 4.6.2)	13.397	14.571
<b>Total</b>	<b>24.461.349</b>	<b>28.230.215</b>

Durante los ejercicios 2016 y 2015 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 2016 y 2015 la sociedad ha procedido a formalizar subsanaciones de activos financieros por importe de 34.718 y 63.396 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 2016 el 89,4% de la cartera de préstamos y créditos se encuentra referenciada al Euribor más un diferencial de mercado (90,7% del total de préstamos y créditos al 31 de diciembre de 2015). Por el contrario, el 10,6% se encuentra referenciada a tipos de interés fijos (9,3% al 31 de diciembre de 2015) -véase Nota 7.3.3.

Durante los ejercicios 2016 y 2015, la sociedad ha registrado intereses procedentes de su cartera de préstamos y créditos por importe de 890.563 y 588.706 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 2016 y 2015, la sociedad ha realizado operaciones de ventas mayoristas de préstamos por un importe de 474.285 miles de euros, registrando un margen bruto negativo de 118.830 miles de euros (395.848 miles de euros de ingresos y un margen positivo de 26.120 miles de euros durante el ejercicio 2015) (véase Nota 16.1).

Las operaciones de ventas de carteras más significativas durante los ejercicios 2016 y 2015 se describen a continuación:

#### Ejercicio 2016

Con fecha 19 de febrero de 2016 la sociedad ha procedido a la venta de 16 préstamos que contaban con garantía hipotecaria. El precio de venta de la cartera ha ascendido a 45.500 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.

El 14 de septiembre de 2016 la sociedad ha procedido a la venta de 241 préstamos que contaban con garantía hipotecaria de primer rango. El precio de venta de la cartera ha ascendido a 70.500 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 "Antares": Con fecha 23 de diciembre de 2016 se ha cerrado la venta de una cartera de 123 préstamos con garantía hipotecaria sobre diversos inmuebles por un precio global de 49.367 miles de euros que se encuentra registrado en el epígrafe de "Importe neto de la cifra de negocios". Al 31 de diciembre de 2016 el precio ha sido cobrado en su totalidad.

Operación "Sevilla": Con fecha 29 de diciembre de 2016 la sociedad ha formalizado la transmisión de 41 préstamos con garantía hipotecaria de primer rango. El precio fijado a esta cartera ha ascendido a 33.278 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 "Eloise": Con fecha 29 de diciembre de 2016 se ha cerrado la venta de una cartera de préstamos con garantía hipotecaria sobre diversos inmuebles por un precio global de 240.601 miles de euros que se encuentra registrado en el epígrafe de "Importe neto de la cifra de negocios". Al 31 de diciembre de 2016 el precio ha sido cobrado en su totalidad. Dentro de esta cartera se ha incluido un paquete de "Inversiones Inmobiliarias", de las cuales una parte se ha aplazado su escrituración para el primer trimestre del ejercicio 2017 (véase Nota 5).

#### Ejercicio 2015

Con fecha 17 de marzo y 30 de junio de 2015 la sociedad formalizó la transmisión de diversos préstamos con garantía hipotecaria de primer rango así como un ticket de participación en un préstamo sindicado. El precio fijado a esta cartera ascendió a 69.326 miles de euros, que han sido cobrados en su totalidad y se encuentran registrados en el epígrafe "Importe neto de la cifra de negocios" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta.

Durante el mes de julio de 2015 la sociedad procedió a la venta de 7 préstamos que contaban con garantía hipotecaria. El precio de venta de la cartera ascendió a 53.900 miles de euros, que han sido cobrados en su totalidad. El importe de la venta se encuentra registrado en el epígrafe de "Importe neto de la cifra de negocios" de la cuenta de pérdidas adjunta.

Operación "Alquimaison": Con fecha 29 de septiembre de 2015 se cerró la venta de una cartera de 317 préstamos con garantía hipotecaria sobre diversos inmuebles por un precio global de 37.500 miles de euros que se encuentra registrado en el epígrafe de "Importe neto de la cifra de negocios". Al 31 de diciembre de 2015 el precio fue cobrado en su totalidad.

Operación "Macarena y Pegasus": Con fecha 30 de diciembre de 2015 se cerró la venta de un conjunto de

préstamos y pólizas de crédito que contaban con diversos edificios residenciales y otros activos inmobiliarias como colaterales. El precio de esta cartera ascendió a 220.337 miles de euros, encontrándose registrado en el epígrafe "Importe neto de la cifra de negocios" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta. Al 31 de diciembre de 2015 fue cobrado en su totalidad.

#### Recuperaciones de préstamos y créditos

En dicho epígrafe la sociedad registra la diferencia entre el valor recuperado de los préstamos amortizados y/o cancelados total o parcialmente y su valor contable (véanse Notas 4.13 y 16.1). El orden de prelación segui-

do por la sociedad implica que los importes cobrados se apliquen en primer lugar a la cancelación de intereses y posteriormente a capital. Este hecho ha motivado que las recuperaciones de préstamos y créditos durante el ejercicio 2016 haya sido negativa por importe de 283.634 miles de euros. Durante el ejercicio 2015 dicho epígrafe ascendía a 382.776 miles de euros.

#### Correcciones por deterioro del valor originadas por el riesgo de crédito

El movimiento de las correcciones por deterioro registradas por la sociedad durante los ejercicios 2016 y 2015, es el siguiente:

#### Ejercicio 2016

Miles de euros

	Saldo Inicial	Dotación	Aplicación	Saldo final
Provisión por depreciación de préstamos y créditos	(3.012.418)	(376.938)	-	(3.389.356)
<b>Total</b>	<b>(3.012.418)</b>	<b>(376.938)</b>	<b>-</b>	<b>(3.389.356)</b>

#### Ejercicio 2015

Miles de euros

	Saldo Inicial	Dotación	Aplicación	Saldo final
Provisión por depreciación de préstamos y créditos	(2.675.246)	(337.172)	-	(3.012.418)
<b>Total</b>	<b>(2.675.246)</b>	<b>(337.172)</b>	<b>-</b>	<b>(3.012.418)</b>

En aplicación de las reglas de valoración que la Circular 5/2015 del Banco de España establece para la denominada Unidad de Activos Financieros, durante los ejercicios 2016 y 2015, la sociedad ha registrado dotaciones por deterioro de su cartera de préstamos y créditos por importe de 376.938 y 337.172 miles de euros, respectivamente, en concepto de correcciones por deterioro del valor originadas por el riesgo de crédito (véase Nota 4.7.2). Tal y como se ha detallado en las Notas 2.1 y 2.5 durante

el ejercicio 2016 se ha aprobado el RD 4/2016, en base al cual la sociedad ha procedido a registrar el deterioro anteriormente detallado, neto de su efecto fiscal, con cargo al epígrafe "Ajustes por cambios de valor – Deterioro de Activos financieros" (véase Nota 11.4).

La composición de la provisión por depreciación de préstamos y créditos para los ejercicios 2016 y 2015 es la siguiente:

Tipología operación	31/12/2016		31/12/2015	
	Valor contable (millones de euros)	Minusvalía/ (plusvalía) (millones de euros)	Valor contable (millones de euros)	Minusvalía/ (plusvalía) (millones de euros)
Con garantía real	24.832	1.160	28.032	648
Personales o sin primeras cargas	3.018	2.780	3.210	2.959
Adjudicados Sareb	4.115	(551)	2.562	(595)
<b>Totales</b>	<b>31.965</b>	<b>3.389</b>	<b>33.804</b>	<b>3.012</b>

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 2016 y 2015 (véase Nota 4.7.2).

#### Otra información

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015:

- El importe nominal de los disponibles asociados a las operaciones de préstamos y créditos asciende a 1.517.598 y 1.895.556 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 4.7, que el importe en libros de los saldos agregados incluidos en este epígrafe del balance de situación se aproxima a su valor razonable.

De acuerdo con los análisis y actualización de las estimaciones de la sociedad, los activos financieros clasificados como dudosos se encuentran clasificados en el epígrafe de activos financieros no corrientes al estimar que su recuperación se producirá en un horizonte temporal superior a doce meses (Nota 2.4).

### 7.1.2 Inversiones financieras a largo y corto plazo - Otros activos financieros

El detalle del epígrafe "Otros activos financieros" a largo plazo y a corto plazo del balance a 31 de diciembre de 2016 y 2015 es el siguiente:

Miles de euros	31/12/2016		31/12/2015	
	No corriente	Corriente	No corriente	Corriente
Garantías dinerarias por derivados suscritos (Nota 13.3)	2.766.800	-	2.659.900	-
Fianzas por arrendamientos (Nota 6)	5.342	-	4.743	-
Depositos y consignaciones judiciales	4.169	-	6.422	-
Resto de activos financieros	378	25.335	755	7.411
<b>Total</b>	<b>2.776.689</b>	<b>25.335</b>	<b>2.671.820</b>	<b>7.411</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 2016 y 2015 la sociedad mantiene garantías por un importe de 2.766.800 y 2.659.900 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 2016 y 2015 no han sido significativos.

Los Administradores de la sociedad consideran que el importe en libros de los saldos incluidos en este epígrafe del balance de situación se aproxima a su valor razonable.

#### Depositos y consignaciones judiciales

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015 la sociedad mantiene depósitos y consignaciones judiciales por importe de 4.169 y 6.422 miles de euros respectivamente, como consecuencia, principalmente, de los procesos de ejecución hipotecaria en los que se encuentra inmersa la sociedad.

### 7.2 Detalle de Inversiones financieras con entidades asociadas

El saldo de las cuentas del epígrafe "Inversiones en empresas, asociadas a largo plazo" al cierre de los ejercicios 2016 y 2015 es el siguiente:

## Ejercicio 2016

Miles de euros	31/12/2015	Adiciones	Amortizaciones	31/12/2016
Inversiones financieras en entidades asociadas	1.897	10.232	-	12.129
Deterioro Inversiones financieras en entidades asociadas	-	(2.427)	-	(2.427)
<b>Total instrumentos de patrimonio</b>	<b>1.897</b>	<b>7.805</b>	<b>-</b>	<b>9.702</b>
Créditos a entidades asociadas	28.339	2.382	(17)	30.704
Deterioro créditos a entidades asociadas	(8.739)	-	-	(8.739)
<b>Total créditos a empresas asociadas</b>	<b>19.600</b>	<b>2.382</b>	<b>(17)</b>	<b>21.965</b>
<b>Total</b>	<b>21.497</b>	<b>10.187</b>	<b>(17)</b>	<b>31.667</b>

## Ejercicio 2015

Miles de euros	31/12/2014	Adiciones	Amortizaciones	Bajas por integración	31/12/2015
Inversiones financieras en entidades asociadas	8.614	1.897	-	(8.614)	1.897
Deterioro de Instrumentos de patrimonio	-	(2.678)	-	2.678	-
<b>Total instrumentos de patrimonio</b>	<b>8.614</b>	<b>(781)</b>	<b>-</b>	<b>(5.936)</b>	<b>1.897</b>
Créditos a entidades asociadas	29.314	2.205	(2.845)	(335)	28.339
Deterioro créditos a entidades asociadas	(7.593)	(1.146)	-	-	(8.739)
<b>Total créditos a empresas asociadas</b>	<b>21.721</b>	<b>1.059</b>	<b>(2.845)</b>	<b>(335)</b>	<b>19.600</b>
<b>Total</b>	<b>30.335</b>	<b>278</b>	<b>(2.845)</b>	<b>(6.271)</b>	<b>21.497</b>

### 7.2.1. Inversiones financieras en entidades asociadas

#### Entidades asociadas

##### Ejercicio 2016

Con fecha 8 de febrero de 2016 la sociedad procedió a ejecutar la totalidad de la prenda de acciones de Quabit Inmobiliaria S.A. titularidad del préstamo a nombre de la acreditada Martibalsa, S.L. por un valor neto contable de 10.232 miles de euros. Al cierre del ejercicio 2016 se han valorado las 4.064.515 acciones en base a la cotización de las mismas al cierre del ejercicio 2016, registrando una provisión por deterioro de 2.427 miles de euros con cargo al epígrafe "Deterioro de instrumentos de patrimonio, prestamos y créditos a empresas asociadas" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta.

La participación mantenida por la sociedad en Quabit Inmobiliaria, S.A. (cuyo domicilio social se encuentra en C/ Roger de Lauria 19 – Valencia y su objeto social consiste en la promoción inmobiliaria) asciende al 7,66%. El patrimonio neto y la pérdida de explotación del último ejercicio no auditado de dicha sociedad asciende a 113.341 y 19.674 miles de euros, respectivamente.

Por su parte, la participación mantenida por la sociedad en Hercesa Internacional, S.L. al 31 de diciembre de 2016 asciende al 6,94% del capital sociedad (cuyo domicilio social se encuentra en Plaza de Europa 3, Guadalajara y su objeto social consiste en la promoción inmobiliaria). El patrimonio neto y la pérdida de explotación del último ejercicio no auditado de dicha sociedad asciende a 100.773 y 3.767 miles de euros, respectivamente.

##### Ejercicio 2015

Con fecha 14 de diciembre de 2015 la sociedad procedió a capitalizar deuda de la acreditada Hercesa Internacional, S.L. mediante la cancelación de prestamos

concedidos a dicha sociedad cuyo valor bruto contable ascendía a 3.448 miles de euros. Sobre dichos préstamos la sociedad registró una provisión durante el ejercicio 2014 por importe de 1.551 miles de euros. Con motivo de la anterior operación la sociedad ha pasado a ser propietaria de 78.074 participaciones sociales de la Clase B de Hercesa Internacional, S.L. lo que representa un 6,94% del capital social de la misma.

#### Fondos de Activos Bancarios desconsolidados

##### Ejercicio 2016

Durante el ejercicio 2016 no han existido movimientos significativos relativos a Fondos de Activos Bancarios desconsolidados.

##### Ejercicio 2015

Tal y como se indica en la Nota 4.6.1. con fecha 28 de octubre de 2015 la sociedad procedió a recomprar al socio inversor mayoritario el 80% de los valores de FAB Crossover I por un precio de 19.030 miles de euros. Dicha compra ocasionó que la sociedad posea el 100% del control de dicho fondo por lo que se procedió a integrar los activos y pasivos del mismo y se procedió a anular el coste de la participación contra el patrimonio neto del mismo.

Anterior a la compra de valores anteriormente descrita, la sociedad había percibido un rendimiento de los valores por importe de 6.525 miles de euros que se encontraban registrados en el epígrafe "Importe Neto de la Cifra de Negocios" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta. Adicionalmente dicho epígrafe registra los rendimientos obtenidos de FAB 2013 Teide y FAB May (véase Nota 16.1).

La información más significativa de los fondos que han sido desconsolidados por la sociedad se presenta a continuación:

## Ejercicio 2016

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	-	11.615	-
FAB May	5%	P <sup>a</sup> Castellana 143	Venta y gestión inmuebles	57.614	-	642	-

(\*) Datos extraídos de los últimos estados financieros disponibles al 31 de diciembre de 2016, 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 2015

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	-	4.132	-
FAB May	5%	P <sup>a</sup> Castellana 143	Venta y gestión inmuebles	57.614	-	576	-

(\*) Durante el ejercicio 2015 FAB 2013 Teide y FAB May instancias de la CNMV procedieron a realizar un cambio en el criterio contable consistente en la compensación del resultado del ejercicio mediante un apunte compensatorio, siendo su cuenta de contrapartida una cuenta correctora que minoraba la cuantía de los valores de deuda emitidos. Dicho cambio en el criterio contable no ha tenido impacto alguno en las cuentas anuales de la sociedad.

**Fondos de Activos Bancarios no desconsolidados**

Durante los ejercicios 2016 y 2015 no se han producido movimientos significativos ni se han constituido nuevos fondos no desconsolidados salvo la recompra

de valores de FAB Crossover I comentado anteriormente. La información más significativa de dichos Fondos se expone a continuación:

**Ejercicio 2016**

Sociedad	Participación	Domicilio	Actividad Principal	Miles de euros			
				Valores (*)	Reservas y otras partidas de patrimonio	Margen bruto (*)	Beneficio / (pérdida) después de impuestos
1. <i>No cotizadas</i> .- FAB 2013 Bull	49%	Pza. Pablo Ruiz Picasso 1, Madrid	Venta y gestión de inmuebles	50.364	-	3.319	-
Fondo de Activos Bancarios Corona (**)	-	-	-	-	-	-	-
FAB Crossover I (**)	-	-	-	-	-	-	-

(\*) Datos extraídos de los últimos estados financieros disponibles al 31 de diciembre de 2016, 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.

(\*\*) Dichos fondos han sido liquidados con fecha 30 de junio de 2016 (véase Nota 4.6.1).

**Ejercicio 2015**

Sociedad	Participación	Domicilio	Actividad Principal	Miles de euros			
				Valores	Reservas y otras partidas de patrimonio (*)	Margen bruto (*)	Beneficio / (pérdida) después de impuestos (*)
1. <i>No cotizadas</i> .- FAB 2013 Bull	49%	Pza. Pablo Ruiz Picasso 1, Madrid	Venta y gestión de inmuebles	50.364	-	5.716	-
Fondo de Activos Bancarios Corona	100%	Pº Castellana 143	Venta y gestión de inmuebles	-	-	(667)	-
FAB Crossover I	100%	Pº Castellana 143	Venta y gestión de inmuebles	43.071	24.508	15.267	14.128

(\*) Durante el ejercicio 2015 FAB 2013 Bull y FAB Corona a instancias de la CNMV procedieron a realizar un cambio en el criterio contable consistente en la compensación del resultado del ejercicio mediante un apunte compensatorio, siendo su cuenta de contrapartida una cuenta correctora que minoraba la cuantía de los valores de deuda emitidos. Dicho cambio en criterio contable no ha tenido impacto alguno en las cuentas anuales de la sociedad.

### 7.2.2. Créditos a entidades asociadas

El movimiento de dicho epígrafe durante los ejercicios 2016 y 2015 es el siguiente:

#### Ejercicio 2016

	31/12/2015	Disposiciones	Amortizaciones	31/12/2016
<b>FAB 2013 Teide</b>	16.665	<b>2.358</b>	-	<b>19.023</b>
Valores de deuda	13.172	-	-	13.172
Deterioro valores deuda	(8.739)	-	-	(8.739)
Línea de Crédito	12.232	2.358	-	14.590
<b>FAB May</b>	<b>2.935</b>	<b>24</b>	<b>(17)</b>	<b>2.942</b>
Valores de deuda	2.881	-	-	2.881
Financiación IVA	-	-	-	-
Línea de Crédito	54	24	(17)	61
<b>Total</b>	<b>19.600</b>	<b>2.382</b>	<b>(17)</b>	<b>21.965</b>

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015 la sociedad tiene concedida una línea de crédito al FAB 2013 Teide, por un límite máximo de 14.635 miles de euros.

El vencimiento fijado para dicha póliza de crédito está fijado para el 20 de diciembre de 2018.

#### Ejercicio 2015

	31/12/2014	Disposiciones	Amortizaciones	Baja por integración	31/12/2015
<b>FAB 2013 Teide</b>	<b>16.347</b>	<b>522</b>	<b>(204)</b>	-	<b>16.665</b>
Valores de deuda	13.172	-	-	-	13.172
Deterioro valores deuda	(7.593)	(1.146)	-	-	(8.739)
Línea de Crédito	10.768	1.668	(204)	-	12.232
<b>FAB Crossover I</b>	<b>1.854</b>	<b>486</b>	<b>(2.005)</b>	<b>(335)</b>	-
Financiación IVA	1.809	-	(1.809)	-	-
Línea de Crédito	45	486	(196)	(335)	-
<b>FAB May</b>	<b>3.520</b>	<b>51</b>	<b>(636)</b>	-	<b>2.935</b>
Valores de deuda	2.881	-	-	-	2.881
Financiación IVA	605	-	(605)	-	-
Línea de Crédito	34	51	(31)	-	54
<b>Total</b>	<b>21.721</b>	<b>1.059</b>	<b>(2.845)</b>	<b>(335)</b>	<b>19.600</b>

Durante los ejercicios 2016 y 2015 no se han producido movimientos significativos en el epígrafe de "Créditos a entidades asociadas".

Durante el ejercicio 2016 la sociedad no ha obtenido rendimiento alguno de los valores de deuda suscritos en el FAB Teide. Durante el ejercicio 2015 dichos rendimientos ascendieron a 1.377 miles de euros. El total de rendimientos obtenidos por el resto de FABs durante los ejercicios 2016 y 2015 han ascendido a 903 y 9.496 miles de euros, respectivamente (véase Nota 16.1)

### 7.3 Información sobre naturaleza y nivel de riesgo de los activos financieros

La gestión del riesgo es el principio fundamental para la consecución de los objetivos establecidos para la sociedad, los cuales consisten en contribuir al saneamiento del sistema financiero, minimizar los apoyos financieros públicos, satisfacer las deudas y obligaciones que contraiga en el curso de sus operaciones, minimizar las posibles distorsiones en los mercados que se puedan derivar de su actuación y enajenar los activos recibidos, optimizando su valor dentro del plazo establecido para el que ha sido constituida, y siempre preservando la solidez financiera y patrimonial de la sociedad.

El Consejo de Administración es el órgano de gobierno responsable de la determinación y aprobación de los procedimientos generales de control interno, así como de las políticas de asunción, gestión, control y reducción de los riesgos a los que la sociedad está expuesta. Asimismo, en atribución de las funciones delegadas por el Consejo de Administración, actúan en la gestión del riesgo el Grupo de Riesgos que remplazan al anterior Grupo de Inversiones y Desinversiones, así como las áreas de Red y de Gestión Directa.

Por su parte, el Comité de Auditoría, con el apoyo del área de Auditoría Interna y del departamento de Control

Interno y Cumplimiento, es responsable de supervisar la eficiencia de los procesos operativos y los sistemas de control interno, así como de verificar el cumplimiento de las normativas que resulten aplicables.

La sociedad gestiona los riesgos en base a los principios de independencia, compromiso de la Alta Dirección, delegación de funciones, gestión proactiva de las inversiones crediticias e inmobiliarias con el fin de minimizar la morosidad y la pérdida de valor de las inversiones, mediante el seguimiento y control de las posiciones y de la especialización técnica, estableciendo las herramientas y metodologías adecuadas de gestión y medición del riesgo, así como la aplicación homogénea de las mismas.

Como consecuencia de la propia estructura del balance con el que nace la sociedad, los principales riesgos a los que se encuentra sujeta son los siguientes:

- Riesgo de crédito y concentración, relacionado con las unidades de activos financieros adquiridos por la sociedad, así como con determinadas inversiones realizadas en el desarrollo normal de su actividad.
- Riesgo de liquidez de los instrumentos financieros, derivado de la falta de disponibilidad a precios razonables de los fondos necesarios para hacer frente puntualmente a los compromisos adquiridos por la sociedad y para el mantenimiento de su actividad crediticia.
- Riesgo de tipo de interés, ligado a la probabilidad de que se generen pérdidas ante una evolución adversa de los tipos de interés de mercado.
- Riesgo operacional, motivado por las pérdidas resultantes de faltas de adecuación o de fallos de los procesos, del personal o de los sistemas internos o bien de acontecimientos externos.

Dada la tipología de los activos y pasivos de la sociedad, el riesgo de cambio, que corresponden a las potenciales pérdidas por la evolución adversa de los precios de los activos y pasivos nominados en moneda extranjera, no es significativo.

### 7.3.1 Riesgo de crédito

El riesgo de crédito es definido como aquel que se origina por la posibilidad de pérdidas derivadas del incumplimiento total o parcial de las obligaciones contractuales de pago de sus clientes o contrapartes, o por el deterioro de su calidad crediticia. Al 31 de diciembre de 2016 y 2015 el 95,1% y el 93,9%, respectivamente, de la cartera crediticia en su conjunto presentaba impagos. La gestión del mismo corresponde al Grupo de Riesgos y de Negocio, según las políticas, métodos y procedimientos aprobados por el Consejo de Administración de la sociedad.

La política de la sociedad, en concordancia con su objeto social, se centra en la gestión de las carteras adquiridas para maximizar la recuperabilidad de las mismas vía recobro o venta. De esta forma, para la gestión del riesgo de crédito se establecen procedimientos específicos en función de las distintas características de las unidades de activos financieros, según su definición incluida en la Nota 1 anterior, así como de las operaciones incluidas en cada una de estas categorías, sobre la base de la:

- Identificación, análisis, seguimiento de riesgos específicos durante la vida de la operación hasta su extinción.
- Medición y valoración de dichos riesgos específicos en base a las metodologías establecidas, las cuales son acordes con aquellas empleadas para el cálculo del precio de 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 o resolutorias en las escrituras públicas de transmisión.

La exposición al riesgo de crédito de la sociedad al 31 de diciembre de 2016 y 2015 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 2016 y 2015, el epígrafe de "Inversiones financieras a largo plazo - Crédito a terceros y vinculadas" e "Inversiones financieras a corto plazo - Crédito a empresas" suponen un 89,6% y 91,3%, 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 2016 y 2015 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 (bruto de deterioro)		Del que: resto de garantías reales (bruto de deterioro)	
	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2015
Administraciones Públicas	4.523	11.631	-	-	-	-
Instituciones financieras	-	6.718	-	1.784	-	-
Sociedades no financieras y empresarios individuales	27.745.773	31.182.164	25.985.587	28.980.866	59.602	190.777
Construcción y promoción inmobiliaria	26.346.156	30.831.708	24.972.373	28.701.575	42.858	185.645
Construcción de obra civil	2.461	1.183	1.947	460	-	-
Resto de finalidades	1.397.157	349.273	1.011.267	278.831	16.743	5.132
Grandes empresas	26.728	35.429	3.641	1.725	45	5.020
Pymes y empresarios individuales	1.370.429	313.844	1.007.626	277.106	16.699	112
Resto de hogares	87.011	27.549	82.829	18.525	-	553
Gastos activados (Nota 4.6.2)	13.397	14.571	-	-	-	-
Correcciones de valor por deterioro de activos	(3.389.356)	(3.012.418)	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>24.461.349</b>	<b>28.230.215</b>	<b>26.068.416</b>	<b>29.001.175</b>	<b>59.602</b>	<b>191.330</b>

Actuaciones recuperatorias- refinanciaciones y reestructuraciones de deuda:

En el marco de la gestión recuperatoria llevada a cabo por la sociedad, se llevan a cabo 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 reestruc-

turación 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 2016 y 2015 es el siguiente:

#### Ejercicio 2016

	Nº operaciones	Importe (miles de euros)
Operaciones refinanciadas / reestructuradas	508	1.000.246
Operaciones renegociadas/renovadas	-	-
<b>Total</b>	<b>508</b>	<b>1.000.246</b>

#### Ejercicio 2015

	Nº operaciones	Importe (miles de euros)
Operaciones refinanciadas / reestructuradas	364	607.347
Operaciones renegociadas/renovadas	19	26.307
<b>Total</b>	<b>383</b>	<b>633.654</b>

**Distribución geográfica del saldo de préstamos y créditos**

La distribución geográfica al 31 de diciembre de 2016 y 2015 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	31/12/2016	31/12/2015
Andalucía	2.712.781	3.104.030
Aragón	1.332.416	1.662.568
Asturias	471.092	506.646
Baleares	595.230	749.867
Canarias	602.879	664.925
Cantabria	494.319	545.500
Castilla - La Mancha	766.140	802.949
Castilla y León	1.668.537	1.646.526
Cataluña	5.346.517	5.909.695
Extremadura	269.817	313.563
Galicia	1.541.867	1.723.442
Madrid	8.269.719	8.699.857
Murcia	1.311.547	1.584.373
Navarra	38.693	48.425
Comunidad Valenciana	5.084.825	5.593.172
País Vasco	406.864	410.420
La Rioja	393.784	475.283
Ceuta y Melilla	23.366	21.054
Otros sectores no residentes	-	-
- Otros – Gastos activados (Nota 4.6.2)	13.397	14.571
- Correcciones de valor por deterioro de activos	(3.389.356)	(3.012.418)
<b>Total</b>	<b>27.954.434</b>	<b>31.464.448</b>
De los que: Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	3.493.085	3.234.233
De los que: Créditos a terceros a largo y corto plazo	24.461.349	28.230.215

### 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 2016, es el siguiente:

	Miles de euros						
	Hasta 1 año	Entre 1 y 2 años	Entre 2 y 3 años	Entre 3 y 4 años	Entre 4 y 5 años	Más de 5 años	Total
<b>Activo:</b>							
<b>Efectivo y otros activos líquidos equivalentes</b>	<b>3.493.085</b>	-	-	-	-	-	<b>3.493.085</b>
<b>Inversiones financieras</b>	<b>3.584.025</b>	<b>3.319.983</b>	<b>3.228.643</b>	<b>2.854.789</b>	<b>2.690.164</b>	<b>11.585.769</b>	<b>27.263.373</b>
- Préstamos y Créditos a terceros	3.558.690	3.319.983	3.228.643	2.854.789	2.690.164	8.809.080	24.461.349
- Otros activos financieros	25.335	-	-	-	-	2.776.689	2.802.024
<b>Inversiones financieras con empresas asociadas</b>	-	-	-	19.023	-	12.644	31.667
- Instrumentos de patrimonio	-	-	-	-	-	9.702	9.702
- Créditos a empresas	-	-	-	19.023	-	2.942	21.965
<b>Total al 31 de diciembre de 2016</b>	<b>7.077.110</b>	<b>3.319.983</b>	<b>3.228.643</b>	<b>2.873.812</b>	<b>2.690.164</b>	<b>11.598.413</b>	<b>30.788.125</b>
<b>Pasivo:</b>							
<b>Deudas a largo y corto plazo</b>	<b>4.021.822</b>	<b>3.937.496</b>	<b>3.704.508</b>	<b>3.962.992</b>	<b>4.501.492</b>	<b>26.149.997</b>	<b>46.278.307</b>
- Obligaciones y otros valores negociables	3.959.509	3.858.671	3.620.566	3.879.966	4.422.463	23.286.994	43.028.169
- Deudas con entidades de crédito	61.430	-	-	-	-	-	61.430
- Otros pasivos financieros	883	78.825	83.942	83.026	79.029	176.202	501.907
- Derivados	-	-	-	-	-	2.686.801	2.686.801
<b>Total al 31 de diciembre de 2016</b>	<b>4.021.822</b>	<b>3.937.496</b>	<b>3.704.508</b>	<b>3.962.992</b>	<b>4.501.492</b>	<b>26.149.997</b>	<b>46.278.307</b>

La posición de tesorería disponible de la sociedad al 31 de diciembre de 2016 asciende 3.493.085 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 (6 años al 31 de diciembre de 2016) 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 89,4% (90,7% al 31 de diciembre de 2015) de los mismos se encuentra referenciados a tipos de interés variables, el 10,6% (9,3% al 31 de diciembre de 2015) 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 6 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 2016, 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 2016 y 2015, es la siguiente:

	Miles de euros	
	31/12/2016	31/12/2015
Edificios terminados	<b>21.764</b>	<b>12.121</b>
Viviendas	21.764	12.121
Oficinas, locales y naves polivalentes	-	-
Resto de inmuebles	-	-
Viviendas no residencia habitual del prestatario	-	-
Edificios en construcción	<b>95.085</b>	<b>77.286</b>
Viviendas	95.085	77.286
Oficinas, locales y naves polivalentes	-	-
Resto de inmuebles	-	-
Viviendas no residencia habitual del prestatario	-	-
Anticipos a proveedores	<b>33.916</b>	<b>28.212</b>
<b>Total</b>	<b>150.765</b>	<b>117.619</b>

El movimiento habido durante los ejercicios 2016 y 2015 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 2014</b>	<b>12.338</b>	<b>94.507</b>	<b>3.628</b>	<b>110.473</b>
Adiciones	20	3.267	28.212	31.499
Retiros	(10.115)	-	(3.628)	(13.743)
Trasposos a Edificios Terminados	9.878	(9.878)	-	-
Trasposos a Inversiones Inmobiliarias (Nota 5)	-	(10.610)	-	(10.610)
<b>Saldo al 31 de diciembre 2015</b>	<b>12.121</b>	<b>77.286</b>	<b>28.212</b>	<b>117.619</b>
Adiciones	-	13.042	33.916	46.958
Retiros	(17.590)	-	(28.212)	(45.802)
Trasposos a Edificios Terminados	27.233	(27.233)	-	-
Trasposos de Inversiones Inmobiliarias (Nota 5)	-	31.990	-	31.990
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2016</b>	<b>21.764</b>	<b>95.085</b>	<b>33.916</b>	<b>150.765</b>

Los movimientos más significativos que se han producido durante los ejercicios 2016 y 2015 en este epígrafe se detallan a continuación:

#### **Adiciones**

Durante el ejercicio 2016 y 2015 la sociedad ha incurrido en 13.042 y 3.267 miles de euros en gastos de ejecución de obra y desarrollo de sus obras en curso. Dichos importes han sido capitalizados como mayor valor de las existencias al 31 de diciembre de 2016 y 2015.

#### **Trasposos entre partidas**

Durante los ejercicios 2016 y 2015 la sociedad ha realizado un análisis detallado de sus obras en curso con el objetivo de maximizar el valor de las mismas. Dicho análisis ha perseguido principalmente distinguir aquellas obras en curso sobre las cuales se espera obtener un mayor grado de rentabilidad mediante la ejecución de obras, desarrollo, finalización y puesta a la venta desde el canal minorista. Dicho análisis ha implicado que la sociedad haya realizado trasposos, durante el ejercicio 2016, de Inversiones Inmobiliarias a Existencias por importe de 31.990 miles de euros. Por otro lado, durante el ejercicio 2015 se procedió a reclasificar la cantidad de 10.610 miles de euros del epígrafe de Existencias a Inversiones Inmobiliarias con motivo de diversas obras que la sociedad paralizó y puso a la venta en su estado actual.

#### **Subsanaciones**

Durante los ejercicios 2016 y 2015 no se han producido subsanaciones que hayan afectado al epígrafe de existencias.

#### **Otra información**

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015 la totalidad de las existencias de la sociedad se encuentran libres de cargas y garantías.

Adicionalmente, durante los ejercicios 2016 y 2015 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 2016 y 2015, la sociedad no ha considerado impacto alguno en las cuentas anuales del ejercicio 2016 y 2015 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 2016 asciende a 925 miles de euros (433 miles de euros al 31 de diciembre de 2015).

Los Administradores de la sociedad consideran que el importe en libros de los saldos incluidos en este epígrafe del balance de situación se aproxima cuanto menos a su valor razonable (véase Nota 5).

## 9. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar

El desglose de este epígrafe al 31 de diciembre de 2016 y 2015 es el siguiente:

	31/12/2016	31/12/2015
Clientes por ventas	218.448	168.856
Deudores varios	26.437	37.517
Clientes de dudosos cobro	41.212	31.938
Provisión de insolvencias	(41.212)	(31.938)
Personal	7	-
Activos por impuesto corriente (Nota 15.1)	5.899	13.406
Otros créditos con las administraciones públicas (Nota 15.1)	1.241	-
<b>Total</b>	<b>252.032</b>	<b>219.779</b>

Al 31 de diciembre de 2016 el epígrafe de "Deudores varios" recoge principalmente el importe pendiente de liquidar derivado de las subsanaciones formalizadas durante el ejercicio 2016 con la entidad Banco Mare Nostrum, S.A. por importe de 23.177 miles de euros (véase Nota 1). Adicionalmente, dicho epígrafe recogía al 31 de diciembre de 2015 el cobro aplazado del FAB Crossover I derivado de la venta de suelos propiedad de dicho fondo (véase Nota 4.6.1) el cual ha sido cobrado en su totalidad durante el ejercicio 2016.

Es política de la sociedad exigir garantías a los cobros aplazados, bien sea avales a primer requerimiento o fiadores con solvencia acreditada.

Durante los ejercicios 2016 y 2015 la sociedad ha procedido a cobrar los importes aplazados derivados de la

venta de valores de los FAB May y FAB Crossover I por importes de 16.420 y 10.337 miles de euros, respectivamente (véase Nota 4.6.1).

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 2016 y 2015.

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 2016 y 2015 es el siguiente:

	31/12/2016	31/12/2015
Otros activos líquidos equivalentes	1.766.263	1.595.979
Bancos	1.726.822	1.638.254
<b>Total</b>	<b>3.493.085</b>	<b>3.234.233</b>

El importe registrado al 31 de diciembre de 2016 y 2015 en el epígrafe de "Otros activos líquidos equivalentes" corresponde a diversas imposiciones a plazo fijo realizadas por la sociedad por importe de 1.766.263 y 1.595.979 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 2016 y 2015, la sociedad ha registrado 4 y 11.868 miles de euros, respectivamente, en concepto de intereses procedentes de di-

chas inversiones, así como del dinero depositado en cuentas corrientes (véase Nota 16.6).

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015 no existen restricciones al uso de la tesorería y otros activos líquidos equivalentes, salvo el saldo de una cuenta corriente donde se ha ido depositando el 8% de la caja generada por la sociedad desde su constitución. Dicha cuenta corriente, cuyo saldo asciende al 31 de diciembre de 2016 y 2015 a 521.000 y 359.000 miles de euros, respectivamente, quedará liberada durante el ejercicio 2017 tal y como se detalla en los contratos de emisión de la financiación senior de la sociedad (véase Nota 13).

## 11. Patrimonio neto

### 11.1 Capital social

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, el capital social de la sociedad está representado por 2.170.440.000 acciones y 300.060.000 acciones, de 0,14 y 1 euro de valor nominal, respectivamente cada una, totalmente suscritas y desembolsadas. Estas acciones gozan de iguales derechos políticos y económicos.

Con fecha 5 de mayo de 2016, la Junta General de Accionistas y el Consejo de Administración de la sociedad ante la situación de desequilibrio patrimonial en la que se encontraba y en virtud de lo estipulado en el artículo 363.1.e) de la LSC, han aprobado lo siguiente:

- a) Realizar una reducción del capital social y prima de emisión existente a dicha fecha (300.060 y 900.000 miles de euros, respectivamente) para compensar resultados negativos de ejercicios anteriores.
- b) Renunciar al derecho de suscripción preferente de los accionistas de la sociedad.
- c) Realizar un aumento de capital social por capitalización de deuda subordinada (de conformidad con lo previsto en el artículo 343 de la Ley de Sociedades de Capital, el acuerdo de reducción del capital social a cero solo podrá adoptarse cuando simultáneamente se acuerde el aumento de capital con derecho de suscripción preferente, por lo que resulta necesario someter a la Junta General bien la aprobación de un aumento de capital con reconocimiento del derecho de suscripción preferente de los accionistas, bien la renuncia expresa al mismo por parte de todos los accionistas de la sociedad, por lo que el Consejo de Administración formulará dos propuestas de acuerdo alternativas en este sentido). Tal y como se detalla en las Notas 1 y 13.2 la sociedad emitió simultáneamente a la adquisición de los activos, 3.600 millones de euros de deuda subordinada convertible, que fue suscrita en su mayoría por los mismos accionistas originales de la sociedad. La escritura de dicha emisión contempla que la misma es contingentemente convertible en los supuestos de insuficiencia patrimonial (i) cuando las pérdidas acumuladas resulten iguales o superiores al capital social más las reservas de la sociedad o (ii) por encontrarse en causa de disolución debido a que las pérdidas acumuladas dejen reducido el patrimonio neto de la sociedad a una cantidad inferior a la mitad del capital sociedad. Dicha escritura contempla que en caso de necesidad de conversión el capital a convertir será el necesario para que, tras la conversión, la cifra de capital social represente el 2% del valor de los activos de la sociedad. En consecuencia, la Junta General de Accionistas fijó la conversión de capital necesaria en la cantidad de 2.170.440 miles de euros mediante la emisión de 2.170.440.000 nuevas acciones de un euro de valor nominal, gozando todas las nuevas acciones de iguales derechos políticos, económicos y siendo iguales en clase y serie.
- d) Reducción de capital para compensar resultados negativos de ejercicios anteriores por importe de 1.217.977 miles de euros y constituir una reserva legal (véase Nota 11.2) por importe de 19.174 miles de euros. Dicha reducción de capital se ha realizado mediante una reducción del nominal de las acciones existentes en 0,57 euros por acción. Por tanto, tras esta conversión el valor nominal de las acciones quedó fijado en 0,43 euros por acción.
- e) Reducir de nuevo el capital de la sociedad para dotar una reserva indisponible por importe de 629.428 miles de euros. Al igual que en la anterior reducción de capital social, se realizó mediante reducción de 0,29 euros del valor nominal de cada una de las acciones emitidas. Tras dicha reducción de capital el valor nominal de las acciones queda fijado en 0,14 euros.

Las operaciones anteriormente comentadas no han supuesto entrada de efectivo para la sociedad.

Al 31 de diciembre de 2016 como consecuencia de los acuerdos adoptados por la Junta General de Accionistas y el Consejo de Administración, con fecha 5 de mayo de 2016 se han producido cambios en los porcentajes de participación con respecto a los mantenidos al 31 de diciembre de 2015. A continuación se presentan los accionistas que mantenían un porcentaje de participación superior al 2,5% del capital social:

## Ejercicio 2016

	% participación	Capital Social	Prima de emisión
Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB)	45,90%	139.472	-
Banco Santander, S.A.	16,62%	50.491	-
Caixabank, S.A.	12,00%	36.455	-
Banco de Sabadell, S.A.	6,61%	20.097	-
Banco Popular Español, S.A.	5,68%	17.269	-
Kutxabank, S.A.	2,53%	7.698	-
Resto de accionistas	10,66%	32.380	-
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>303.862</b>	<b>-</b>

## Ejercicio 2015

	% participación	Capital Social	Prima de emisión
Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB)	45,01%	135.060	405.000
Banco Santander, S.A.	17,28%	51.850	155.550
Caixabank, S.A.	12,69%	38.075	114.202
Banco de Sabadell, S.A.	6,93%	20.800	62.400
Banco Popular Español, S.A.	5,97%	17.925	53.775
Kutxabank, S.A.	2,62%	7.875	23.625
Resto de accionistas	9,50%	28.475	85.448
<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.

Al 31 de diciembre de 2016 el saldo de la reserva legal asciende a 19.174 miles de euros. Al 31 de diciembre de 2015 no existía reserva legal constituida.

Tal y como establece el artículo 326 de la Ley de Sociedades de Capital, una vez reducido el capital social será preciso que la reserva legal alcance el diez por ciento del nuevo capital.

### 11.3 Otras reservas

La composición de este epígrafe al 31 de diciembre de 2016 y 2015 es la siguiente:

Miles de euros	31/12/2016	31/12/2015 Re-expresado
Resultados negativos ejercicios anteriores	-	(2.418.369)
Reservas voluntarias por aplicación RD 4/2016 (véanse Notas 2.1 y 2.5)	2.330.270	2.433.163
Reserva indisponible	629.428	-
<b>Total</b>	<b>2.959.698</b>	<b>14.794</b>

### 11.4 Ajustes por cambios de valor

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) y el importe neto de su efecto fiscal

derivado del deterioro existente en la unidad de Activos Financieros en aplicación de lo dispuesto por el RD 4/2016 (Véanse Notas 2.1, 2.5 y 7.1.1.).

El movimiento del saldo de este epígrafe a lo largo de los ejercicios 2016 y 2015 es el siguiente:

#### Ejercicio 2016

Miles de euros

	Saldo Inicial	Reducciones por baja de créditos fiscales	Reducción por deterioro unidad AAF	Adiciones / Disminuciones	Saldo final
Valoración de derivados	(1.943.305)	-	-	(44.337)	(1.987.672)
Deterioro unidad de Activos Financieros	(2.330.270)	(582.334)	(376.938)	-	(3.289.542)
<b>Saldo</b>	<b>(4.273.575)</b>	<b>(582.334)</b>	<b>(376.938)</b>	<b>(44.337)</b>	<b>(5.277.214)</b>

## Ejercicio 2015 Re-expresado

Miles de euros

	Saldo Inicial	Adiciones / Disminuciones	Saldo final
Valoración de derivados	(2.032.492)	89.187	(1.943.305)
Deterioro unidad de Activos Financieros	(2.433.163)	102.893	(2.330.270)
<b>Saldo</b>	<b>(4.465.655)</b>	<b>192.080</b>	<b>(4.273.575)</b>

Los ajustes en patrimonio por valoración son los siguientes:

Miles de euros

	31/12/2016	31/12/2015 Re-expresado
Derivados de tipos de interés (Nota 13.3)	(2.686.801)	(2.591.073)
Ineficacia derivados	36.572	-
Efecto impositivo	662.557	647.768
<b>Ajustes por cambios de valor – Operaciones de cobertura (neto de impuestos)</b>	<b>(1.987.672)</b>	<b>(1.943.305)</b>
Deterioro unidad Activos Financieros (vease Nota 7.1.1)	(3.389.356)	(3.012.418)
Efecto impositivo	682.148	682.148
Desactivación créditos fiscales años anteriores	(582.334)	-
<b>Ajustes por cambios de valor – Deterioro unidad Activos Financieros (neto de impuestos)</b>	<b>(3.289.542)</b>	<b>(2.330.270)</b>
<b>Total Ajustes por cambios de valor</b>	<b>(5.277.214)</b>	<b>(4.273.575)</b>

Tal y como se indica en la Nota 15.3, la sociedad ha procedido a dar de baja del balance de situación aquellos créditos fiscales que no serán recuperables a lo largo de la vida de la sociedad según sus mejores estimaciones.

### 11.5 Situación patrimonial de la sociedad

El patrimonio neto computable a efectos de los citados artículos 317 y 363.1 e) del TRLSC es el que se desglosa a continuación, no encontrándose por tanto la sociedad incurso en ninguno de dichos supuestos al 31 de diciembre de 2016:

	Miles de euros
Patrimonio neto de las cuentas anuales de Sareb,S.A. al 31/12/2016	(2.657.271)
Menos:	
Ajustes por cambios de valor por coberturas de flujos de efectivo	1.987.672
Ajustes por cambios de valor por deterioro de Activos Financieros	3.289.542
<b>Patrimonio neto a efectos de reducción y disolución 31/12/2016</b>	<b>2.619.943</b>

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

Por otro lado, tal y como establece el artículo 2 del RD 4/2016 la sociedad ha procedido a registrar las correcciones valorativas de las unidades de activos establecidas en la Circular 5/2015 con cargo al epígrafe "Ajustes por cambios de valor – Deterioro de Activos Financieros" neto de su efecto fiscal. Tal y como se establece en dicho RD los ajustes referidos anteriormente no se considerarán patrimonio neto a los efectos de la distribución de beneficios, de la reducción obligatoria de capital social y de la disolución obligatoria por pérdidas.

## 12. Provisiones y contingencias

En este epígrafe de los balances al 31 de diciembre de 2016 y 2015 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 2016 y 2015, se muestra a continuación:

	Miles de euros	
	2016	2015
Saldo al inicio del ejercicio	9.485	49.886
Dotaciones	2.561	5.724
(Reversión)	(1.099)	(46.125)
Trasposos y otros movimientos	-	-
<b>Saldo al final del ejercicio</b>	<b>10.947</b>	<b>9.485</b>

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 2016, son de importes poco relevantes con-

siderados 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 2016 y 2015 con el desglose requerido por la normativa aplicable:

### Ejercicio 2016

Miles de euros

Clases Categorías	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	-	39.068.660	501.074	61.430	3.959.509	833	43.591.506
Derivados de cobertura	-	-	2.686.801	-	-	-	2.686.801
<b>Total</b>	-	<b>39.068.660</b>	<b>3.187.875</b>	<b>61.430</b>	<b>3.959.509</b>	<b>833</b>	<b>46.278.307</b>

### Ejercicio 2015

Miles de euros

Clases Categorías	Instrumentos financieros a largo plazo			Instrumentos financieros a corto plazo			Total
	Deudas con entidades de crédito	Obligaciones y otros valores negociables	Derivados y otros	Deudas con entidades de crédito	Obligaciones y otros valores negociables	Derivados y otros	
Débitos y partidas a pagar	-	42.857.376	587.885	57.823	4.228.773	22.998	47.754.855
Derivados de cobertura	-	-	2.591.073	-	-	-	2.591.073
<b>Total</b>	-	<b>42.857.376</b>	<b>3.178.958</b>	<b>57.823</b>	<b>4.228.773</b>	<b>22.998</b>	<b>50.345.928</b>

### 13.1 Deudas con entidades de crédito

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015 la sociedad tenía deudas con algunas de las entidades del Grupo 1 y Grupo 2, cuyo saldo dispuesto ascendía a 47.220 miles de euros, en ambos ejercicios.

Adicionalmente, al 31 de diciembre de 2016 y 2015 la sociedad tiene registrado en el epígrafe de "Deudas con entidades de crédito" 14.210 y 9.400 miles de euros respectivamente en concepto de "Intereses devengados pendientes de pago" de los derivados

de cobertura suscritos durante el ejercicio 2013 (véase Nota 13.3).

### 13.2 Obligaciones y otros valores negociables a largo plazo y a corto plazo

La composición del epígrafe "Deudas a largo plazo-Obligaciones y otros valores negociables" y "Deudas a corto plazo- Obligaciones y otros valores negociables" a 31 de diciembre de 2016 y 2015 se presenta a continuación:

Miles de euros	31/12/2016		31/12/2015	
	No corriente	Corriente	No corriente	Corriente
Valores negociables - Deuda Senior	37.639.100	3.958.000	41.427.900	2.048.500
Valores negociables - Deuda Subordinada	1.429.560	-	1.429.476	2.170.524
Intereses devengados pendientes de pago	-	1.509	-	9.749
<b>Total</b>	<b>39.068.660</b>	<b>3.959.509</b>	<b>42.857.376</b>	<b>4.228.773</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 2016 y 2015 es el siguiente:

**31 de diciembre de 2016**

Denominación	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento contractual	Tipo aplicable vigente	Miles de euros
SAREB/VAR BO 20161230 2016-3	30/12/2016	29/12/2017	Eur 3m + 0,030%	10.262.600
SAREB/VAR BO 20150228 2015-2	28/02/2015	28/02/2017	Eur 3m + 0,263%	5.704.100
SAREB/VAR BO 20160226 2016-1	26/02/2016	28/02/2017	Eur 3m + 2,288%	4.073.300
<b>Total vencimientos contractuales a corto plazo</b>				<b>20.040.000</b>
SAREB/VAR BO 20151231 2015-4	31/12/2015	31/12/2018	Eur 3m + 0,389%	5.109.600
SAREB/VAR BO 20161230 2016-4	30/12/2016	31/12/2018	Eur 3m + 0,040%	13.918.000
SAREB/VAR BO 20160226 2016-2	26/02/2016	28/02/2019	Eur 3m + 0,516%	2.529.500
<b>Total vencimientos contractuales a largo plazo</b>				<b>21.557.100</b>
<b>Total</b>				<b>41.597.100</b>

**31 de diciembre de 2015**

Denominación	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento contractual	Tipo aplicable vigente	Miles de euros
SAREB/VAR BO 20151231 2015-3	31/12/2015	31/12/2016	Eur 3m + 0,199%	10.262.600
SAREB/VAR BO 20141231 2014-3	31/12/2014	31/12/2016	Eur 3m + 0,428%	13.918.000
SAREB/VAR BO 20150228 2015-1	28/02/2015	26/02/2016	Eur 3m + 0,103%	4.084.500
SAREB/VAR BO 20150228 2013-3	28/02/2013	26/02/2016	Eur 3m + 2,464%	2.537.900
<b>Total vencimientos contractuales a corto plazo</b>				<b>30.803.000</b>
SAREB/VAR BO 20151231 2015-4	31/12/2015	31/12/2018	Eur 3m + 0,388%	6.569.700
SAREB/VAR BO 20150228 2015-2	28/02/2015	28/02/2017	Eur 3m + 0,263%	6.103.700
<b>Total vencimientos contractuales a largo plazo</b>				<b>12.673.400</b>
<b>Total</b>				<b>43.476.400</b>

El importe total de los valores negociables al 31 de diciembre de 2016 y 2015 están representados por anotaciones en cuenta. Adicionalmente cuentan con aval incondicional e irrevocable de la Administración General del Estado, con renuncia al beneficio de exclusión.

Sareb mantiene la opción de renovar al vencimiento las emisiones de deuda senior anteriormente indicadas unilateralmente, si bien en el momento de la transacción no supone diferencias significativas entre su valor razonable y su nominal.

Dicha opción unilateral, permite a la sociedad, en base también a sus previsiones de negocio y a la experiencia adquirida desde su constitución, considerar que los vencimientos contractuales indicados, a corto plazo, se materializarán en el largo plazo por un importe aproximado de 16.082.000 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 2016

### Amortizaciones de bonos del ejercicio 2016

El resumen de las amortizaciones de deuda senior efectuadas por la sociedad durante el ejercicio 2016 son las siguientes:

Denominación	Amortización en metálico	Amortización por subsanaciones (Nota 1)	Amortización mediante nueva emisión	Total
SAREB/VAR BO 20141231 2014-3	-	-	13.918.000	13.918.000
SAREB/VAR BO 20151231 2015-3	-	-	10.262.600	10.262.600
SAREB/VAR BO 20151231 2015-4	1.460.100	-	-	1.460.100
SAREB/VAR BO 20130228 2013-3	-	-	2.537.900	2.537.900
SAREB/VAR BO 20150228 2015-1	-	-	4.084.500	4.084.500
SAREB/VAR BO 20150228 2015-2	382.000	17.600	-	399.600
SAREB/VAR BO 20160226 2016-1	-	11.200	-	11.200
SAREB/VAR BO 20160226 2016-2	-	8.400	-	8.400
<b>Total</b>	<b>1.842.100</b>	<b>37.200</b>	<b>30.803.000</b>	<b>32.682.300</b>

**Subsanación escritura de adquisición de activos**

Tal y como se indica en la Nota 1, durante el ejercicio 2016 la sociedad procedió a la amortización de los siguientes bonos, con motivo de las subsanaciones formalizadas durante el ejercicio:

Miles de euros	Banco Grupo Cajatres, S.A	Liberbank, S.A.	Banco Caja España de Inversiones Salamanca y Soria, S.A.	Total
SAREB/VAR BO 20150228 2015-2	5.700	11.700	200	17.600
SAREB/VAR BO 20160226 2016-1	3.800	7.200	200	11.200
SAREB/VAR BO 20160226 2016-2	3.100	5.200	100	8.400
<b>Total</b>	<b>12.600</b>	<b>24.100</b>	<b>500</b>	<b>37.200</b>

**Ejercicio 2015****Amortizaciones de bonos del ejercicio 2015**

El resumen de las amortizaciones de deuda senior efectuadas por la sociedad durante el ejercicio 2015 son las siguientes:

Denominación	Amortización en metálico	Amortización por subsanaciones (Nota 1)	Amortización mediante nueva emisión	Total
SAREB/VAR BO 20141231 2014-2	-	16.200	10.262.600	10.278.800
SAREB/VAR BO 20141231 2014-3	1.476.000	33.500	-	1.509.500
SAREB/VAR BO 20130228 2012-3	34.200	13.500	6.569.700	6.617.400
SAREB/VAR BO 20150228 2015-1	-	200	4.084.500	4.084.700
SAREB/VAR BO 20150228 2015-2	-	400	-	400
SAREB/VAR BO 20150228 2013-3	465.800	200	-	466.000
SAREB/VAR BO 20150228 2013-2	-	-	6.103.700	6.103.700
SAREB/VAR BO 20151231 2015-3	-	6.100	-	6.100
SAREB/VAR BO 20151231 2015-4	-	5.100	-	5.100
<b>Total</b>	<b>1.976.000</b>	<b>75.200</b>	<b>27.020.500</b>	<b>29.071.700</b>

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</b>	<b>6.622.500</b>	<b>34.200</b>	<b>6.588.300</b>	

#### Subsanación escritura de adquisición de activos

Tal y como se indica en la Nota 1, durante el ejercicio 2015 la sociedad procedió a la amortización de los siguientes bonos, con motivo de las subsanaciones formalizadas durante el ejercicio:

Miles de euros	Bankia S.A.	Catalunya Caixa, S.A.	CEISS, S.A.	Banco Gallego, S.A.	Banco de Valencia, S.A.	Banco Mare Nostrum, S.A.	Total
SAREB/VAR BO 20141231 2014-2	-	14.100	-	2.000	100	-	16.200
SAREB/VAR BO 20141231 2014-3	9.200	21.200	-	3.000	100	-	33.500
SAREB/VAR BO 20131231 2012-3	-	11.800	-	1.700	-	-	13.500
SAREB/VAR BO 20140228 2015-1	-	-	100	-	-	100	200
SAREB/VAR BO 20150228 2015-2	-	-	200	-	-	200	400
SAREB/VAR BO 20160228 2013-3	-	-	100	-	-	100	200
SAREB/VAR BO 20151231 2015-3	6.100	-	-	-	-	-	6.100
SAREB/VAR BO 20151231 2015-4	5.100	-	-	-	-	-	5.100
<b>Total</b>	<b>20.400</b>	<b>47.100</b>	<b>400</b>	<b>6.700</b>	<b>200</b>	<b>400</b>	<b>75.200</b>

**Otra información**

Los intereses correspondientes a dichos valores negociables devengados durante los ejercicios 2016 y 2015 han ascendido a 54.526 y 398.255 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 2016 y 2015, los intereses devengados pendientes de pago ascienden a 1.509 y 9.749 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 2016 y 2015 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 2016 y 2015 es el siguiente:

**31 de diciembre de 2016**

Denominación	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%	1.429.560
<b>Total</b>				<b>1.429.560</b>

**31 de diciembre de 2015**

Denominación	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>

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 2016 y 2015 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 igual al 2% de los activos de la sociedad tras la conversión. Durante el ejercicio 2016 el Consejo de Administración, tras

la aprobación de la Junta General de Accionistas del día 5 de mayo de 2016, procedió a aprobar la conversión de 2.170.440 miles de euros en capital social de la sociedad, mediante la emisión de 2.170.440 miles de acciones de 1 euros de valor nominal cada una de ellas (véase Nota 11). Tras dicha conversión el saldo de la deuda subordinada asciende a 1.429.560 miles de euros.

- Rango: las obligaciones subordinadas convertibles se sitúan en orden de prelación:
  - o Por detrás de todos los acreedores comunes (senior) de la sociedad;
  - o "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.
  - o Por delante de las acciones ordinarias o preferentes de la sociedad.

### 13.3 Derivados

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, la principal fuente de financiación de Sareb consiste en las obligaciones y valores negociables emitidos durante los ejercicios 2013 y 2012, o renovados en su caso al vencimiento de los mismos, con motivo de la adquisición de los activos inmobiliarios y crediticios descrita en la Nota 1, que están referenciados a tipo de interés variable. Debido al elevado volumen de la operación y con el fin de reducir la elevada exposición y el consiguiente riesgo para la sociedad frente a una posible subida en el tipo de interés, el 2 de agosto de 2013 la sociedad contrató un swap de tipo de interés que le permitiese cubrir este riesgo por un notional inicial de 42.221 millones de euros, que disminuirá progresivamente en función del vencimiento de los bonos senior cubiertos en ejercicios futuros y fijando la deuda a unos tipos de interés fijos en un rango de entre el 0,491% y el 3,145% anual. Esta operación no tiene finalidad especulativa si no que tiene la consideración de cobertura de flujos de efectivo y supuso, de facto, el transformar parte del

endeudamiento de la sociedad durante el periodo cubierto en endeudamiento a tipo fijo frente a la configuración a tipo variable de los bonos emitidos.

La cobertura de flujos de efectivo se realizó en un contexto temporal y de mercado en el que los tipos de interés eran compatibles con los contemplados en el Plan de Negocio de la sociedad, por lo que mediante esta operación se aseguró una parte sustancial del mismo reduciendo 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 valor de mercado de los derivados de tipos de interés (swaps) se obtiene como la suma del valor presente de todos los flujos de caja según las condiciones con-

tractuales y de los tipos de interés cotizados en mercado. Los tipos de interés empleados para la estimación futura de los intereses variables se obtienen a partir de instrumentos cotizados en mercados financieros y referenciados al índice EURIBOR 3M. Los tipos de interés de descuento empleados para la actualización de flujos se obtienen a partir de instrumentos cotizados en mercados financieros y referenciados al índice EONIA.

El saldo del epígrafe "Deudas a largo plazo – Derivados" del pasivo del balance a 31 de diciembre de 2016 y 2015, 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 2016 y 2015, a 2.686.801 y 2.591.073 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	Venci- miento	2017	2018	2019	2020	2021	Más de 5 años	Totales
Nocionales	0,49% - 3,15%	2017 - 2023	25.453.000	22.181.000	18.986.000	15.936.000	13.257.000	10.695.000	106.508.000
<b>Valor razonable</b>			<b>(524.191)</b>	<b>(554.196)</b>	<b>(507.689)</b>	<b>(440.994)</b>	<b>(362.410)</b>	<b>(297.322)</b>	<b>(2.686.801)</b>

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 10.100 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. Tal y como se detalla en la Nota 4 durante el ejercicio 2016, los derivados que cubren los bonos emitidos a un año y parte de los bonos emitidos a dos años han mantenido la efectividad dentro de los umbrales exigidos por la NRV 9ª. 6, pero debido a la evolución a la baja de los tipos de interés a los cuales se encuentran referenciados los riesgos cubiertos y la existencia de un "floor" por el cual el tipo de interés no puede ser, en ningún caso, inferior al 0% ha perdido parte de dicha efectividad. Como consecuencia de esto, la sociedad ha procedido a registrar un importe de 36.572 miles de euros, derivado de la valoración de dichos instrumentos de cobertura dentro del epígrafe "Gastos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta (véase Nota 16.5).

El resto del valor de los derivados, neto de su efecto fiscal se registra en el epígrafe "Ajustes por cambios de valor" por importe de 1.987.672 y 1.943.305 miles de euros respectivamente al 31 de diciembre de 2016 y 2015. 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 2016 y 2015 a 469.034 y 302.058 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 2016 y 2015, 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 2.549.300 y 2.442.400 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 corrientes

El detalle de este epígrafe del balance de situación al 31 de diciembre de 2016 y 2015 es el siguiente:

Miles de euros		
	31/12/2016	31/12/2015
Valor razonable de las fianzas Íbero	480.955	543.981
Efecto actualización financiera fianzas Íbero	4.572	8.688
<b>Total nominal fianzas Íbero</b>	<b>485.527</b>	<b>552.669</b>
Anticipo FAB 2013 Bull (Vease Nota 5).	6.515	25.685
Fianzas de arrendatarios y Otros	9.032	9.531
<b>Total</b>	<b>501.074</b>	<b>587.885</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).

En base a las últimas estimaciones contempladas en el plan de negocio del FAB 2013 Bull, se contempla que, dada la configuración y estructura de pagos del mismo,

existen 19.170 miles de euros del anticipo recibido por el inversor del mismo que no serán devueltos a lo largo de la vida del mismo. En base a lo anterior la sociedad ha procedido a registrar un ingreso en el epígrafe de "Ingresos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta (Vease Nota 16.6).

Los Administradores de la sociedad estiman que el valor razonable del epígrafe "Otros pasivos financieros no corrientes" no difiere de su valor en libros.

## 14. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar

El detalle de este epígrafe del balance de situación al 31 de diciembre de 2016 y 2015 se indica a continuación:

	Miles de euros	
	31/12/2016	31/12/2015
Proveedores	43.817	97.016
Proveedores, facturas pendientes de recibir	297.212	255.983
Personal	11.989	6.942
Pasivos por impuesto corriente (Nota 15.1)	-	-
Otras deudas con las Administraciones Públicas (Nota 15.1)	75.258	63.693
Anticipos de clientes	29.281	2.022
<b>Total</b>	<b>457.557</b>	<b>425.656</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 2016 importes de 74.417 y 80.761 miles de euros (84.703 y 67.251 miles de euros al 31 de diciembre de 2015) en concepto de gastos devengados de comisión de gestión y venta, respectivamente, así como 142.034 miles de

euros (104.029 miles de euros al 31 de diciembre de 2015) de gastos generales y de mantenimiento de los activos gestionados por la sociedad sobre los cuales la sociedad no ha recibido las facturas correspondientes.

El epígrafe de "Anticipos de clientes" incluye, principalmente, 17.864 miles de euros correspondientes a la futura transmisión de ciertos inmuebles incluidos en la cartera "Eloise" (véase Nota 5).

Los Administradores consideran que el importe en libros de los acreedores comerciales se aproxima a su valor razonable.

**Información sobre los aplazamientos de pago efectuados a proveedores. Disposición adicional tercera. "Deber de información" de la Ley 15/2010, de 5 de julio**

De acuerdo con lo establecido en la disposición final segunda de la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la disposición adicional tercera de la Ley 15/2010, de 5 de julio, de modificación de la Ley 3/2004, de 29 de diciembre, por la que se establecen

medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales, y en relación a la información a incorporar en la memoria de las cuentas anuales sobre aplazamientos de pago a proveedores en operaciones comerciales calculado en base a lo establecido en la Resolución de 29 de enero de 2016 del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, el detalle del periodo medio de pago a proveedores efectuado durante los ejercicios 2016 y 2015 por la sociedad es el siguiente:

	<b>Ejercicio 2016</b>	<b>31/12/2015</b>
Periodo medio de pago a proveedores	30	50
Ratio de operaciones pagadas	31	48
Ratio de operaciones pendientes de pago	20	111
	Miles de Euros	
Total pagos realizados	502.318	557.518
Total pagos pendientes	43.271	97.013

## 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 2016 y 2015 es la siguiente:

#### 31 de diciembre de 2016

Miles de euros

	Activo		Pasivo	
	No corriente	Corriente	No corriente	Corriente
Hacienda Pública IVA diferido	-	29	-	624
Hacienda Pública Deudor por IVA/IGIC	-	1.212	-	-
Activos por Impuestos Diferidos	894.177	-	-	-
Provisión de impuestos	-	-	-	24.917
Hacienda Pública Acreedor por IVA	-	-	-	46.800
Hacienda Pública Acreedor por IRPF	-	-	-	2.443
Hacienda Pública Acreedor por IGIC	-	-	-	-
Organismos de la Seguridad Social Acreedores	-	-	-	474
Impuesto sobre sociedades	-	5.899	-	-
Hacienda Pública Acreedor/deudor por otros conceptos fiscales	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>894.177</b>	<b>7.140</b>	<b>-</b>	<b>75.258</b>

#### 31 de diciembre de 2015

Miles de euros

	Activo		Pasivo	
	No corriente	Corriente	No corriente	Corriente
Hacienda Pública Acreedor por IVA repercutido diferido	-	-	-	-
Hacienda Pública Deudor por IVA	-	-	-	-
Impuesto anticipado y crédito fiscal	1.461.722	-	-	-
Provisión de impuestos	-	-	-	23.600
Hacienda Pública Acreedor por IVA	-	-	-	36.016
Hacienda Pública Acreedor por IRPF	-	-	-	3.671
Hacienda Pública Acreedor por IGIC	-	-	-	17
Organismos de la Seguridad Social Acreedores	-	-	-	389
Impuesto sobre sociedades	-	13.406	-	-
Hacienda Pública Acreedor/deudor por otros conceptos fiscales	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>1.461.722</b>	<b>13.406</b>	<b>-</b>	<b>63.693</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:

### Ejercicio 2016

Miles de euros

	Cuenta de pérdidas y ganancias		Ingresos y gastos directamente imputados al patrimonio neto		Total
	Aumentos	Disminuciones	Aumentos	Disminuciones	
<b>Saldos de ingresos y gastos netos del período. Beneficio / (pérdida)</b>		(662.791)		(1.003.640)	(1.666.431)
Impuesto sobre sociedades	143	-	567.545	-	567.688
Diferencias permanentes	15.619	(38.354)	-	-	(22.735)
Diferencias temporarias	-	-	-	-	-
- Con origen en el periodo	2.426	-	436.095	-	438.521
- Con origen periodos anteriores	-	(20.341)	-	-	(20.341)
<b>Base imponible (resultado fiscal)</b>	<b>18.188</b>	<b>(721.486)</b>	<b>1.003.640</b>	<b>(1.003.640)</b>	<b>(703.298)</b>

### Ejercicio 2015 (Reexpresado)

Miles de euros

	Cuenta de pérdidas y ganancias		Ingresos y gastos directamente imputados al patrimonio neto		Total
	Aumentos	Disminuciones	Aumentos	Disminuciones	
<b>Saldos de ingresos y gastos netos del período. Beneficio / (pérdida)</b>		(102.561)		192.080	89.519
Impuesto sobre sociedades	-	(32.603)	-	(410.336)	(442.939)
Diferencias permanentes	12.766	(17.621)	-	-	(4.855)
Diferencias temporarias	-	-	-	-	-
- Con origen en el periodo	14.495	-	118.916	-	133.411
- Con origen periodos anteriores	-	-	-	(2.064.098)	(2.064.098)
<b>Base imponible (resultado fiscal)</b>	<b>27.261</b>	<b>(152.785)</b>	<b>118.916</b>	<b>(2.282.354)</b>	<b>(2.288.962)</b>

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015 las principales diferencias temporarias derivan de dotaciones a provisiones y amortizaciones, entre otros. Por su parte, el origen de las diferencias permanentes corresponden a recargos, sanciones, los resultados aportados por los FABs (véase Nota 4.7) y exenciones por las rentas derivadas de la transmisión de determinados inmuebles.

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.

Los efectos fiscales relevantes reconocidos directamente en el patrimonio neto al 31 de diciembre de

2016 y 2015 corresponden a los derivados financieros designados como instrumentos de cobertura por importe de 662.557 y 647.768 miles de euros, respectivamente (véase Nota 11.4) así como al efecto fiscal asociado al deterioro de la unidad de Activos Financieros por importe de 99.814 y 682.148 miles de euros (véanse Notas 2.5 y 7.1). Adicionalmente la sociedad ha procedido a dar de baja, durante el ejercicio 2016, de balance 582.334 miles de euros de créditos fiscales activados directamente en el patrimonio neto.

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 2016 y 2015:

## Ejercicio 2016

(Ingresos) / Gastos (Miles de euros)

	Cuenta de pérdidas y ganancias	Importes registrados directamente contra el patrimonio neto	Total ingresos y gastos reconocidos
Beneficio / (Pérdidas) antes de impuestos	(662.648)	(436.095)	(1.098.743)
Diferencias permanentes	(22.735)	-	(22.735)
Total	(685.383)	(436.095)	(1.121.478)
Tipo de gravamen del impuesto sobre sociedades	25%	25%	25%
Total	(171.346)	(109.024)	(280.370)
Deducciones y bonificaciones	(141)	-	(141)
<b>(Beneficio) / Pérdida devengado por impuesto sobre sociedades</b>	<b>171.487</b>	<b>109.024</b>	<b>280.511</b>
Ajuste impuesto sociedades ejercicio anterior	-	-	-
Impuesto sociedades FABs no desconsolidados (Nota 4.6.1.)	(143)	-	(143)
Ajuste por limitación de activos fiscales años anteriores	-	(582.334)	(582.334)
Ajuste por limitación de activos fiscales año en curso	(171.487)	(94.235)	(265.722)
<b>Total ingreso / (gasto) registrado en la cuenta de pérdidas y ganancias</b>	<b>(143)</b>	<b>(567.545)</b>	<b>(567.688)</b>

## Ejercicio 2015 (Re-expresado)

(Ingresos) / Gastos (Miles de euros)

	Cuenta de pérdidas y ganancias	Importes registrados directamente contra el patrimonio neto	Total ingresos y gastos reconocidos
Beneficio / (Pérdidas) antes de impuestos	(135.164)	(520.313)	(655.477)
Diferencias permanentes	(4.855)	-	(4.855)
Total	(140.019)	(520.313)	(660.332)
Tipo de gravamen del impuesto sobre sociedades	28%	28%	28%
Total	(39.205)	(145.688)	(184.893)
Deducciones y bonificaciones	-	-	-
<b>(Beneficio) / Pérdida devengado por impuesto sobre sociedades</b>	<b>39.205</b>	<b>145.688</b>	<b>184.893</b>
Ajuste impuesto sociedades ejercicio anterior	(4.201)	(15.609)	(19.810)
Impuesto sociedades FABs no desconsolidados (Nota 4.6.1.)	(2.542)	-	(2.542)
Ajuste por limitación de activos fiscales años anteriores	141	426.728	426.869
Ajuste por limitación de activos fiscales año en curso	-	(70.957)	(70.957)
<b>Total ingreso / (gasto) registrado en la cuenta de pérdidas y ganancias</b>	<b>32.603</b>	<b>485.850</b>	<b>518.453</b>

Durante el ejercicio 2016, la sociedad ha realizado consultas a la Dirección General de Tributos sobre diversos aspectos fiscales, entre los cuales se encuentra el tratamiento fiscal de las pérdidas por deterioro contabilizadas y calculadas de acuerdo con lo establecido en la Circular 5/2015 de Banco de España. En este sentido, la contestación recibida de la Dirección General de Tributos, establece que dichas pérdidas por deterioro se consideran fiscalmente deducibles en el Impuesto de Sociedades.

Tal y como se señala en las Notas 2.1 y 2.5, con fecha 3 de diciembre de 2016, se publicó el RD 4/2016 en virtud del cual la sociedad ha pasado a registrar los deterioros

originados como consecuencia de la aplicación de la Circular 5/2015, contra el epígrafe "Ajustes por cambio de valor", dentro del Patrimonio Neto. La aplicación contable de dicho RD se ha realizado con carácter retrospectivo, no obstante, a juicio de la sociedad y de sus asesores, dicha reexpresión contable no altera la conclusión, expresada en el párrafo anterior, sobre la deducibilidad fiscal del deterioro originado en el ejercicio 2015 y anteriores.

La sociedad, considera, asimismo, que el incremento del saldo de la provisión que se ha registrado en el ejercicio, en la cuenta de "Ajustes por cambio de valor", del Patrimonio Neto de Sareb por aplicación

del RD 4/2016, tiene la consideración de partida no deducible. La sociedad realizará sus mejores esfuerzos para obtener una confirmación de los citados criterios con la Administración Tributaria.

El 3 de diciembre de 2016, se publicó en el BOE el Real Decreto-ley 3/2016, de 2 de diciembre, por el que se adoptan medidas en el ámbito tributario dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y otras medidas urgentes en materia social. Dicha norma introduce algunas modificaciones de la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades. En concreto, se añade la Disposición adicional decimoquinta mediante la cual se establece, con carácter indefinido, la compensación de las bases imponibles negativas con el límite del 25 por ciento de la base imponible previa, cuando el importe neto de la cifra de negocios de los 12 meses previos sea al menos de 60 millones de euros.

La Compañía ha realizado el análisis sobre la recuperación de todos los activos por impuesto diferido, con base en la Resolución de 9 de febrero de 2016, del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, por la que se desarrollan las normas de registro,

valoración y elaboración de las cuentas anuales para la contabilización del Impuesto sobre Beneficios, en la normativa fiscal, incluida la modificación comentada y según las previsiones del Plan de Negocio, el cual contempla un horizonte temporal superior a diez años.

En consecuencia, los activos fiscales diferidos que quedan registrados en la Compañía a cierre de ejercicio 2016, al tipo del 25 por ciento (tipo impositivo aplicable del Impuesto sobre Sociedades), son los que se considera probable que serán aplicados, según las ganancias fiscales futuras. En concreto, la Compañía ha decidido dar de baja de su balance 582.334 miles de euros, quedando una cifra total de activos fiscales diferidos reconocidos por 894.177 miles de euros. Lo anterior se ha realizado considerando el horizonte temporal contemplado en el plan de negocio de la sociedad, del cual se deriva la generación de ganancias fiscales futuras que permiten compensar los activos fiscales contabilizados.

A continuación se presenta la conciliación entre la base imponible y la cuota líquida del Impuesto sobre Sociedades de los ejercicios 2016 y 2015:

	Miles de euros	
	2016	2015
<b>Base imponible (resultado fiscal)</b>	<b>(703.298)</b>	<b>(2.526.794)</b>
Base imponible por tipo impositivo (25%/28%)	(175.825)	(707.502)
Deducciones y bonificaciones	(141)	-
Retenciones y pagos a cuenta	(1.935)	(3.950)
<b>Cuota líquida a (cobrar) / pagar</b>	<b>(1.935)</b>	<b>(3.950)</b>

El detalle de las bases imponibles registradas al 31 de diciembre de 2016 y 2015, es el siguiente:

#### Ejercicio 2016

	Miles de euros	Al 25 %	Importe activado 2016
<b>Bases imponibles negativas</b>			
Ejercicio 2012	200	50	50
Ejercicio 2013	106.561	26.640	26.640
Ejercicio 2014	535.424	133.856	112.682
Ejercicio 2015	2.526.794	631.698	-
Ejercicio 2016	703.299	175.825	-
<b>Total</b>	<b>3.872.277</b>	<b>968.069</b>	<b>139.372</b>

#### Ejercicio 2015

	Miles de euros	Al 25 %	Importe activado 2015
<b>Bases imponibles negativas</b>			
Ejercicio 2012	200	50	50
Ejercicio 2013	106.561	26.640	26.640
Ejercicio 2014	535.424	133.856	133.856
Ejercicio 2015	2.526.794	631.698	560.742
<b>Total</b>	<b>3.168.979</b>	<b>792.244</b>	<b>721.288</b>

Las anteriores bases imponibles negativas no tienen caducidad pudiendo ser compensadas a lo largo de toda la vida de la sociedad.

Por su parte la sociedad mantiene las siguientes deducciones al cierre de los ejercicios 2016 y 2015:

	Importe deducción	Fecha caducidad
<b>Deducciones por I+D</b>		
Ejercicio 2014	337	Ejercicio 2032
Ejercicio 2015	221	Ejercicio 2033
<b>Total</b>	<b>538</b>	

La totalidad del gasto por impuesto sobre sociedades devengado en los ejercicios 2016 y 2015 corresponde a operaciones continuadas.

### 15.3 Activos por impuesto diferido

El detalle del saldo de esta cuenta al cierre de los ejercicios 2016 y 2015 es el siguiente:

	Miles de euros	
	2016	2015
Crédito fiscal		
- Por bases imponibles negativas	139.372	721.288
- Por deducciones pendientes de aplicación	-	440
Diferencias temporarias 2013	18.626	44.551
Diferencias temporarias 2014	69.998	44.073
Diferencias temporarias 2015	3.624	3.602
Valoración de derivados a mercado	662.557	647.768
Otros		
<b>Total activos por impuesto diferido</b>	<b>894.177</b>	<b>1.461.722</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 2016 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 2016 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 2016 y 2015, es el siguiente:

	Miles de euros	
	2016	2015
Ingresos por ventas de préstamos y créditos (Nota 7.1.1)	474.285	395.848
Ingresos por intereses financieros de préstamos y créditos (Nota 7.1.1)	890.563	588.706
Ingresos por ventas de Inversiones Inmobiliarias (Nota 5)	986.238	769.076
Ingresos por ventas de existencias	23.659	14.086
Ingresos por rentas (Nota 6)	42.135	42.011
Ingresos por remuneraciones de FABs (véase Nota 7.2.2)		
Recuperaciones de plusvalías de préstamos y créditos – <i>neto de condonaciones</i> (Nota 7.1.1)	903 (283.634)	9.496 382.776
<b>Total</b>	<b>2.134.149</b>	<b>2.201.999</b>

La totalidad de los ingresos de la sociedad se han obtenido en territorio nacional.

Durante el ejercicio 2016, y como consecuencia del principio de aplicación de las cantidades recobradas por Sareb de sus acreditados, la cual aplica en primer lugar a intereses y posteriormente a capital, la cifra de "Recuperaciones de plusvalías de préstamos y créditos" es negativa por importe de 283.634 miles

de euros. No obstante, el ingreso total teniendo en cuenta la cifra de ingresos por intereses asciende a 890.563 miles de euros.

### 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

	2016	2015
Variación de existencias	(17.483)	(10.327)
<b>Total variación de existencias</b>	<b>(17.483)</b>	<b>(10.327)</b>
Coste de las Inversiones Inmobiliarias (Nota 5)	(886.246)	(606.554)
Coste de ventas de Activos Financieros (Nota 7.1.1)	(593.115)	(369.728)
<b>Total coste de ventas</b>	<b>(1.479.361)</b>	<b>(976.282)</b>

### 16.3 Gastos de personal

El detalle de gastos de personal de los ejercicios 2016 y 2015 es el siguiente:

Miles de euros

	2016	2015
Sueldos y salarios	34.606	31.773
Cargas sociales	4.795	5.201
<b>Total</b>	<b>39.401</b>	<b>36.974</b>

El número medio de personas empleadas durante los ejercicios 2016 y 2015, distribuido por categorías, es el siguiente:

Número de empleados		
	2016	2015
Directivos	65	61
Jefes y Técnicos	227	198
Administrativos y comerciales	64	66
<b>Total</b>	<b>356</b>	<b>325</b>

Asimismo, la distribución por sexos al 31 de diciembre de 2016 y 2015, detallado por categorías, es el siguiente:

	2016			2015		
	Mujeres	Hombres	Número de Empleados	Mujeres	Hombres	Número de Empleados
Directivos	14	51	65	14	52	66
Jefes y Técnicos	94	133	227	81	133	214
Administrativos y comerciales	40	24	64	46	26	72
<b>Total</b>	<b>148</b>	<b>208</b>	<b>356</b>	<b>141</b>	<b>211</b>	<b>352</b>

Durante el ejercicio 2016 y 2015 la sociedad ha empleado a una persona con un grado de minusvalía superior al 33%.

## 16.4 Servicios exteriores

El detalle de esta partida correspondiente a los ejercicios 2016 y 2015 es el siguiente:

	Miles de Euros	
	2016	2015
Comisiones de gestión y comercialización de activos (Nota 1)	236.962	221.537
Arrendamientos y cánones	3.254	9.048
Reparaciones y conservación	89.976	54.023
Servicios de profesionales independientes	96.506	79.091
Primas de seguros	5.437	2.625
Publicidad, propaganda y relaciones públicas	1.946	688
Servicios bancarios	314	392
Suministros	7.338	6.962
Otros servicios	3.642	920
<b>Total Servicios Exteriores</b>	<b>445.375</b>	<b>375.286</b>
<b>Total Tributos</b>	<b>197.205</b>	<b>192.902</b>

En el epígrafe "Reparaciones y conservación" durante los ejercicios 2016 y 2015 se incluyen, principalmente, los gastos de comunidades de propietarios de los activos inmobiliarios, por importe de 53.689 y 45.485 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 2016 y 2015.

Los honorarios devengados por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. por los servicios de auditoría de las cuentas anuales individuales de los ejercicios 2016 y 2015 de la sociedad ha ascendido a un importe de 1.031 y 1.135 miles de euros, respectivamente. Adicionalmente, durante los ejercicios 2016 y 2015 se devengaron honorarios por otros servicios por importes de 85 y 95 miles de euros, respectivamente.

## 16.5 Gastos financieros

A continuación se presenta el desglose de este epígrafe de la cuenta de pérdidas y ganancias de los ejercicios 2016 y 2015:

	Miles de euros	
	2016	2015
Intereses de Obligaciones y otros valores negociables (Nota 13.2)	54.526	398.255
Intereses de derivados financieros (Nota 13.3)	469.034	302.058
Gasto financiero – Ineficacia derivados (Nota 4.9)	36.572	-
Otros gastos financieros	17.333	24.141
<b>Total</b>	<b>577.465</b>	<b>724.454</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 12.466 y 7.744 miles de euros en los ejercicios 2016 y 2015 respectivamente, el cual no ha

sido desconsolidado del balance de situación adjunto (véase Nota 4.6.1) así como el efecto de la actualización de las fianzas Ibero por importe de 4.116 y 16.283 miles de euros, respectivamente (véase Nota 13.4).

## 16.6 Ingresos financieros

A continuación se presenta el desglose de este epígrafe de la cuenta de pérdidas y ganancias de los ejercicios 2016 y 2015:

	Miles de euros	
	2016	2015
Por remuneración tesorería y otros activos líquidos (Nota 10)	4	11.868
Por remuneración "Otros activos financieros"	-	741
Otros ingresos financieros (Nota 13.4)	19.170	106
<b>Total</b>	<b>19.174</b>	<b>12.715</b>

## 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 2016 y 2015 es el siguiente:

#### Ejercicio 2016

Miles de euros

	FROB y entidades bajo control por parte de FROB.	Accionistas Significativos	Fondos de Activos Bancarios y otras vinculadas	Consejo de Administración (*)	Alta Dirección (**)
<b>Activo:</b>					
Créditos y préstamos	-	-	-	-	-
Inversiones en empresas del Grupo y asociadas a largo plazo	-	-	41.369	-	-
Inversiones en empresas del Grupo y asociadas a corto plazo	-	-	-	-	-
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	135	-	-	-	-
<b>Pasivo:</b>					
Obligaciones y resto de valores negociables a largo plazo	22.695.374	-	-	-	-
Obligaciones y resto de valores negociables a corto plazo	1.122.226	-	-	-	-
<b>Pérdidas y Ganancias:</b>	-	-	-	-	-
Ingresos por ventas de Inv. Inmobiliarias	-	-	20.362	-	-
Ingresos por remuneración FABs	-	-	903	-	-
Otros gastos de explotación	(2.259)	-	-	(1.181)	(4.830)
Deterioro de instrumentos financieros	-	-	(2.427)	-	-
Ingresos financieros	-	-	19.170	-	-
Gastos financieros	(31.220)	-	(12.467)	-	-
<b>Riesgos contingentes:</b>					
Avales concedidos	-	-	-	-	-

(\*) Dichos importes hacen referencia a las remuneraciones percibidas por el Consejo de Administración y la Alta Dirección de la sociedad durante el ejercicio 2016 (Véase Nota 17.3).

## Ejercicio 2015

Miles de euros

	FROB y entidades bajo control por parte de FROB.	Accionistas Significativos	Fondos de Activos Bancarios y otras vinculadas	Consejo de Administración (*)	Alta Dirección (*)
<b>Activo:</b>					
Créditos y préstamos	319.288	-	-	-	-
Inversiones en empresas del Grupo y asociadas a largo plazo	-	-	32.232	-	-
Inversiones en empresas del Grupo y asociadas a corto plazo	-	-	-	-	-
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	-	-	-	-	-
<b>Pasivo:</b>					
Obligaciones y resto de valores negociables a largo plazo	23.660.263	-	-	-	-
Obligaciones y resto de valores negociables a corto plazo	1.169.937	-	-	-	-
<b>Pérdidas y Ganancias:</b>	-	-	-	-	-
Ingresos por ventas de Inv. Inmobiliarias	-	-	45.591	-	-
Ingresos por remuneración FABs	-	-	9.113	-	-
Otros gastos de explotación	(9.081)	-	-	(1.191)	(3.833)
Deterioro de instrumentos financieros	-	-	(5.604)	-	-
Ingresos financieros	-	-	-	-	-
Gastos financieros	(227.451)	-	(7.095)	-	-
<b>Riesgos contingentes:</b>					
Avales concedidos	-	-	-	-	-

(\*) Dichos importes hacen referencia a las remuneraciones percibidas por el Consejo de Administración y la Alta Dirección de la sociedad durante el ejercicio 2015 (Véase Nota 17.3).

La variación experimentada por el epígrafe de "Obligaciones y resto de valores negociables" corresponden a las amortizaciones de Deuda senior realizada por la sociedad durante el ejercicio 2016 (véase Nota 13), por su parte la variación experimentada en el epígrafe de "Créditos y préstamos" corresponden a ventas y a cancelaciones fruto del curso ordinario del negocio de la sociedad.

### **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 afectado, 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 al 31 de diciembre de 2016 y 2015 a 19 y 17 personas, respectivamente, de los cuales 13 son hombres y 6 mujeres (13 hombres y 4 mujeres al 31 de diciembre de 2015), que se han calificado, a dichos efectos, como personal clave para Sareb.

El importe de sueldos, dietas y remuneraciones de cualquier clase percibidos en los ejercicios 2016 y 2015 por los miembros de los órganos de administración y de la alta dirección de la sociedad ascendió a 6.011 y 5.024 miles de euros, respectivamente, según el siguiente detalle:

## Ejercicio 2016

Miles de Euros			
	Consejo de Administración	Alta Dirección	Total
Retribución fija	1.102 <sup>(1)</sup>	3.270 <sup>(3)</sup>	4.372
Retribución Variable	79 <sup>(2)</sup>	506 <sup>(4)</sup>	585
Plan Fidelización	-	1.054 <sup>(5)</sup>	1.054
<b>Total</b>	<b>1.181</b>	<b>4.830 <sup>(6)</sup></b>	<b>6.011</b>

(1) Incluye la retribución fija a 31 de diciembre de 2016 del Consejero Ejecutivo de la Sociedad, que asciende a 385 miles de euros.

De forma adicional a la Retribución Fija incluida en este apartado se han pagado las cantidades que se detallan a continuación como consecuencia de los cambios que se han producido en el Consejo durante 2016:

Con efectos 1 de abril, un Consejero Dominical presentó su dimisión habiendo percibido la cantidad de 28 miles de euros por sus servicios hasta esa fecha.

En junio, dos Consejeros Independientes presentaron su dimisión, con efectos 28 de noviembre, habiendo percibido respectivamente 45 y 49 miles de euros.

(2) Se incluye el último tercio de la Retribución Variable del ejercicio 2014 (28 miles de euros), un tercio de la Retribución Variable del ejercicio 2015 percibido en 2016 (25,5 miles de euros) y otro tercio de la Retribución Variable de 2015 (25,5 miles de euros) percibido en enero de 2017 quedando pendiente de percibir durante el primer trimestre de 2018 el último tercio de la Retribución Variable de 2015.

Adicionalmente, el Consejero Ejecutivo ha devengado en concepto de Retribución Variable correspondiente al ejercicio 2016, la cantidad de 97,5 miles de euros, cuyo pago, de conformidad con lo estipulado en la Política de Retribuciones para los miembros del Consejo de Administración de Sareb, se difiere en tres años.

(3) Dentro de este apartado se incluye información agregada de los 19 miembros de la Alta Dirección de Sareb a 31 de diciembre de 2016.

(4) Se incluye la Retribución Variable del ejercicio 2015 percibida en 2016; 2 de los 19 miembros de la Alta Dirección únicamente han percibido el último tercio pendiente de la Retribución Variable de 2014 y dos tercios de la Retribución Variable del ejercicio 2015 al estar periodificada su Retribución Variable, quedando pendiente de percibir durante el primer trimestre de 2018 el tercio restante. En esta cifra se incluye además el último tercio pendiente de la Retribución Variable de 2014 (12 miles de euros) de dos miembros de la Alta Dirección que tenían en esa fecha la Retribución Variable periodificada.

Adicionalmente, la Alta Dirección ha devengado en concepto de Retribución Variable correspondiente al ejercicio 2016 una cantidad total agregada de 715 miles de euros cuyo pago, para aquellos que les sean de aplicación, se difiere en tres años.

(5) 15 de los 19 miembros de la Alta Dirección han percibido el Plan de Fidelización 2014-2016 en enero de 2017.

(6) Además de estas Retribuciones, durante el ejercicio 2016, dos miembros de la Alta Dirección cesaron en el ejercicio de sus funciones, habiendo percibido una cantidad total agregada de 627 miles euros por los servicios prestados hasta sus respectivos ceses.

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 (el cual ha ascendido a 87 miles de euros) ha sido repercutido a cada uno de los mismos minorando su retribución dineraria, por lo que no ha supuesto una retribución mayor a la retribución total aprobada por la Junta General de Accionistas de Sareb para el ejercicio 2016.

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015 la sociedad no había concedido a favor de consejeros ejecutivos o miembros de la Alta Dirección de la sociedad cláusulas de garantía o blindajes para los supuestos de desvinculación laboral que tuvieren causa en los cambios de control en la compañía o en hechos que dependieran total o parcialmente de la voluntad del directivo.

## Ejercicio 2015

Miles de Euros			
	Consejo de Administración	Alta Dirección	Total
Retribución fija	1.135 <sup>(1)</sup>	3.183 <sup>(3)</sup>	4.318
Retribución Variable	56 <sup>(2)</sup>	367 <sup>(4)</sup>	423
Plan Fidelización	-	283 <sup>(5)</sup>	283
<b>Total</b>	<b>1.191</b>	<b>3.833 <sup>(6)</sup></b>	<b>5.024</b>

(1) Incluye la retribución fija a 31 de diciembre de 2015 del Consejero Ejecutivo de la Sociedad, que asciende a 385 miles de euros.

De forma adicional a la Retribución Fija incluida en este apartado se han pagado las cantidades que se detallan a continuación como consecuencia de los cambios que se han producido en el Consejo durante 2015:

Durante el primer trimestre del ejercicio, la anterior Presidente Ejecutiva de Sareb presentó su renuncia, habiendo percibido la cantidad total de 28 miles de euros por los servicios prestados hasta la fecha. En marzo un Consejero Independiente presentó su dimisión habiendo percibido la cantidad de 28 miles de euros por sus servicios hasta esa fecha.

En mayo un Consejero Independiente y otro Dominical presentaron su dimisión habiendo percibido respectivamente 48 y 38 miles de euros, y en octubre un Consejero Dominical presentó su dimisión habiendo percibido 78 miles de euros.

(2) Se incluyen los dos tercios de Retribución Variable del ejercicio 2014 percibidos en 2015 (un tercio) y en enero de 2016 (otro tercio), quedando pendiente de percibir durante el primer trimestre de 2017 el tercio restante.

Adicionalmente, el Consejero Ejecutivo ha devengado en concepto de Retribución Variable correspondiente al ejercicio 2015, la cantidad de 75 miles de euros, cuyo pago, de conformidad con lo estipulado en la Política de Retribuciones para los miembros del Consejo de Administración de Sareb, se difiere en tres años.

(3) Dentro de este apartado se incluye información agregada de los 17 miembros de la Alta Dirección de Sareb a 31 de diciembre de 2015.

(4) Se incluye la Retribución Variable del ejercicio 2014 percibida en 2015; cinco de los 17 miembros de la Alta Dirección únicamente han percibido dos tercios de la referida Retribución Variable al estar periodificada, quedando pendiente de percibir durante el primer trimestre de 2017 el tercio restante.

Adicionalmente, la Alta Dirección ha devengado en concepto de Retribución Variable correspondiente al ejercicio 2015 una cantidad total agregada de 560 miles de euros cuyo pago, para aquellos que les sean de aplicación, se difiere en tres años.

(5) Únicamente 9 de los 17 miembros de la Alta Dirección han percibido el Plan de Fidelización en enero de 2015.

(6) Además de estas Retribuciones, durante el primer semestre del ejercicio 2015, dos miembros de la Alta Dirección cesaron en el ejercicio de sus funciones, habiendo percibido una cantidad total agregada de 225 miles euros por los servicios prestados hasta sus respectivos ceses.

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 2016 y 2015 la sociedad tiene concedidos ante terceros los siguientes avales y garantías:

	Miles de euros	
	2016	2015
Por obligaciones pendientes en terrenos, urbanizaciones y otros	21.179	18.193
<b>Total</b>	<b>21.179</b>	<b>18.193</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 28 de febrero de 2017, la sociedad ha procedido a realizar simultáneamente una amortización parcial y novación del vencimiento de la deuda senior no amortizada emitida durante el ejercicio 2013 para la adquisición de activos del Grupo 2.

Denominación	Saldo inicio 2016	Amortización	Novación	Importe vivo	Vencimiento	Tipo aplicable vigente	Nuevo ISIN novación
SAREB/VAR BO 20170228 2015-2	5.704.100	-	5.704.100	5.704.100	28/02/2019	Eur 3m + 0,07%	ES0352506184
SAREB/VAR BO 20170228 2016-1	4.073.300	-	4.073.300	4.073.300	28/02/2018	Eur 3m + 0,01%	ES0352506192
SAREB/VAR BO 20190228 2016-2	2.529.500	671.900	-	1.857.600	28/02/2019		N/A
<b>Total Grupo 2</b>	<b>12.306.900</b>	<b>671.900</b>	<b>9.777.400</b>	<b>11.635.000</b>			

# **SOCIEDAD DE GESTIÓN DE ACTIVOS PROCEDENTES DE LA REESTRUCTURACIÓN BANCARIA, S.A.**

Informe de Gestión del ejercicio anual terminado  
el 31 de diciembre de 2016

## Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria, S.A.

Informe de Gestión del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016

### 1. Aspectos significativos del periodo

#### Años previos

La envergadura del reto afrontado por Sareb en su origen, a finales del año 2012, se evidenciaba en la magnitud de sus cifras: 50.781 millones de euros de activos transferidos en forma de cerca de 200.000 activos inmobiliarios y financieros, más de 18.000 acreditados a los que hay que añadir más de 400.000 inmuebles garantizando préstamos y créditos.

Este reto se hacía todavía más evidente si se pone en relación con la necesaria creación de una estructura humana y técnica que sorteara las dificultades derivadas de la dependencia tecnológica y de negocio de las entidades financieras cedentes de los activos. Máxime si estas presentaban también fuertes divergencias y carencias fruto de sus propios procesos de reestructuración, de tal modo que, además de aportar en ocasiones una limitada información sobre los activos, no siempre mantuvieron una gestión y comercialización lo suficientemente activa de los mismos.

En 2013 Sareb había de atender a dos frentes: por un lado, 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, generar los mecanismos de dinamización de la actividad de los cedentes, a la par que crear unidades propias para que a través de la venta de cartera se pudieran compensar las desviaciones presupuestarias de posibles inactividades de las cedentes.

En el ejercicio 2014, se abordan procesos de mejora del conocimiento de los distintos activos transferidos para generar sistemáticas de comercialización unificando los criterios de la gestión centralizada de

los activos recibidos: la focalización de negocio en la desinversión de aquellos activos que se encontraban en el grado de maduración considerado óptimo para ello; en el reforzamiento de los aspectos logísticos de la compañía; y en avanzar en la implantación de la infraestructura técnica, legal y humana necesaria para el desarrollo de las actividades de la sociedad.

Se mejora la estructura de gestión por la vía de clarificar los roles y responsabilidades desde cara al negocio, se completa el mapa de políticas y estrategias de negocio, y claro está se sigue avanzando en la mejora de la información y conocimiento de los activos bajo gestión para ser más precisos en la definición de las estrategias y canales de desinversión y en los enfoques para su gestión. Pero dicho ejercicio se plantea como el arranque de una dinámica comercial más definida en la que se fortalecieron y agilizaron determinadas líneas de negocio, y sobre todo se consolidó a Sareb como un agente relevante en el mercado institucional, contribuyendo de forma destacada a la dinamización de este segmento.

Claro está que el 2014, su segundo semestre, viene marcado por la puesta en marcha del Proyecto Íbero, una vez tomada conciencia de las dificultades de mantener el esquema de administración y comercialización con las cedentes más allá del vencimiento a final del año de los contratos suscritos, en el segundo trimestre del año 2014. La finalidad principal del proyecto residía en pasar a un modelo de gestión externalizada profesional y vocacional, en la que se lograría una mayor identificación y alineación de objetivos entre las partes, partiendo de los principios de voluntariedad, gestión especializada y vocación de servicio. El proceso concluyó con la asignación de las distintas carteras a los cuatro *servicers*, conforme se describe en la Nota 1 de la Memoria, *servicers* que a lo largo del año 2015 llevarían a cabo los procesos de migración operativa y de gestión.

En paralelo al mismo desarrollo del concurso, y formando parte de los acuerdos suscritos, Sareb inicia un proceso de reingeniería de sus procedimientos

internos que se articula a través de proyectos informacionales complejos (Colabora, Medea, Alejandría y Carcasa) que arrancados a finales del año 2014 han ido consumiendo importantes esfuerzos tanto de la compañía como de los *servicers* en los años siguientes, tanto en el 2015 como en el 2016, en la medida en que la primera fase de implantación (el llamado modelo objetivo I) había de estar operativo en el ejercicio 2016. Estos proyectos informacionales conforman un esquema de mayor y más directo control por parte de Sareb de la operativa realizada por los nuevos *servicers*.

Dicho proceso se ha desarrollado, por otra parte, sin desatender la tarea principal de la sociedad que no es otra que la de maximizar el valor de sus activos y su liquidación ordenada, logrando unas cifras de negocio acordes con su plan de negocio.

El año 2015 vino determinado para Sareb una vez resuelto el concurso Íbero, por las migraciones operativas desde los cedentes a los nuevos *servicers*. La complejidad del proceso (14 migraciones) lo ha convertido en un reto para la compañía que ha resuelto de modo satisfactorio, de tal suerte que todas ellas (salvo dos concluidas en el primer trimestre del 2016) se acometieron a lo largo del año. Y si bien no estuvieron exentas de incidencias, estas fueron resolviéndose en los meses siguientes. El reto abordado ha resultado notable no solo por su número sino porque en muchos casos las mismas cedentes eran el resultado de fusiones previas cuya integración operativa no estaba en ocasiones cerrada de modo satisfactorio.

Estos esfuerzos técnicos y organizativos en la transición cedentes-*servicers*, trajeron consigo una retracción en el negocio, especialmente en el primer semestre, en la medida en que el primero recorta sus esfuerzos comerciales ante el próximo abandono de la gestión y el segundo tarda un tiempo en arrancar la gestión comercial eficiente de las carteras recibidas.

En relación con la incorporación paulatina de los *servicers*, Sareb reconfiguró su organización interna para satisfacer las necesidades que se derivan del

modelo de gestión que con ellos se pretende implantar. Dicha reconfiguración marcó no sólo el ejercicio 2015 sino que ha continuado a lo largo del año 2016, hasta tal punto que este ejercicio ha de entenderse como una continuación y consolidación de los avances que se estaban produciendo.

Así, en los aspectos operativos se crearon unidades especializadas que apoyaron las migraciones operativas entre los cedentes y los *servicers*, junto con unidades de transformación en cada *servicer* para coordinar los pasos que se darían por ambas partes para alcanzar Período Objetivo I y en el que se producirá el enlace operativo e informacional acordado en los contratos.

En los aspectos comerciales, Sareb reorganiza matricialmente sus áreas comerciales con el doble parámetro de productos y *servicer*. La primera gestiona, guía y dinamiza las distintas líneas de negocio para la totalidad de los agentes; la segunda gestiona la ejecución en cada *servicer* de las propuestas y presupuestos de negocio. Y con ello ejercer tanto la tarea de control de la actividad y sobre todo la dinamización de la actividad comercial.

En ese marco, iniciado a finales del 2014, durante el 2015 y prácticamente todo el año 2016 se desarrollan un grupo de proyectos tecnológicos que bajo el nombre de Híspalis tienen por objeto completar una infraestructura tecnológica propia que permitirá la interacción con los sistemas de los nuevos *servicers*. Entre estos proyectos destacan:

- Medea: generación de un *datawarehouse* en Sareb que recoja tanto el inventario de activos en cuanto a sus datos maestros así como otros datos de negocio necesarios, como aquellos hechos económicos que acontezcan sobre ellos.
- Alejandría: gestor documental asociado a los activos, y a sus datos estáticos y dinámicos.
- Colabora: conjunto de herramientas que deben canalizar los flujos de trabajo (autorizaciones, comunicaciones, niveles de servicio, etc.) y la interconexión

entre los sistemas de Sareb y los *servicers* de forma que se garantice una comunicación ágil y sistematizada entre las partes.

- Carcasa: construcción en Sareb y posterior conexión con los *servicers* de un sistema contable autónomo propio para los activos inmobiliarios.

Finalmente, un hecho de especial relevancia en el ejercicio 2015 para la vida de la sociedad, fue la publicación en octubre de la Circular 5/2015 del Banco de España. Dicha Circular establece las líneas metodológicas centrales sobre las que ha de girar la valoración de los activos de Sareb. En las distintas notas de la Memoria se citan sus principales elementos, si bien cabe destacar el principio de compensación de plusvalías y minusvalías dentro de las dos unidades que a los efectos prácticos se establecen, la de activos inmobiliarios y la de activos financieros, poniendo como eje de valor el valor hipotecario asociado a las tasaciones ECO.

En su primera aplicación determinó la constitución de un importante fondo de deterioro de activos financieros, deterioro que no es aventurado decir trae su origen desde el mismo momento de la transmisión de los activos a Sareb. Y que al generarse contra pérdidas y ganancias llevó a consumir la totalidad de sus fondos propios iniciales y abrir el proceso de conversión de su deuda subordinada en capital por un importe muy significativo (véase Nota 11).

En tal sentido, la Circular 5/2015 vino a modificar, por la vía de la normativa contable, las reglas de gestión de la compañía, pues al importante efecto patrimonial de su primera aplicación, se une la introducción de una fuerte volatilidad en su balance y cuenta de resultados, por cuanto de forma periódica se debe proceder a la reevaluación de sus activos.

### Año 2016

De los proyectos tecnológicos anteriormente citados y que consumen elevados esfuerzos por parte de Sareb y los *servicers*, a finales del año 2016 se encuentran culminadas las fases de desarrollo en Sareb de los tres

primeros, mientras que la operativización, entendida como conexión operativa verificada y certificada, presenta distintos niveles de consecución en los *servicer* (desde el 51% al 86%), estando previsto el logro total en el primer semestre del año 2017.

Pero más allá de lo importante de estos proyectos tecnológicos, la compañía ha redoblado en el ejercicio 2016, continuando con la tarea ya iniciada en el 2015 con motivo de la aplicación de la Circular 5/2015 del Banco de España, en la mejora de la información y estatus de sus activos (situación jurídica, posesoria, características, localizaciones, identificación, etc.). Porque dicha información es necesaria tanto para su gestión como para orientar la comercialización en el cumplimiento del doble objetivo de generación de recursos y sostenimiento de márgenes.

Dicho proceso ha venido además impulsado por la exigencia regulatoria derivada de la propia Circular 5/2015 de tener valorada la totalidad de nuestra cartera, lo cual exige lógicamente un esfuerzo ímprobo de obtención de información de los activos, además de un esfuerzo adicional de valoración (vía tasaciones o vía AVM) de la ingente cartera de inmuebles propios o colaterales. El esfuerzo es notable en tanto nos referimos a más de 400 miles de activos o colaterales identificados con calidad de información muy alta. En dicha mejora ha participado activamente toda la organización bajo la coordinación de un grupo creado al efecto dentro de la compañía, grupo que ha contado además con la intervención de un externo en el proceso de depuración de la información, que en muchos casos suponía la apertura de los expedientes de las operaciones además de un rastreo y análisis de las notas simples (tantas como activos) que permitían la identificación fidedigna de los activos y los inmuebles que en su caso estuvieran asociados.

Y en paralelo a estas depuraciones masivas, se han seguido potenciando las líneas de trabajo de depuración legal y jurídica, se ha ampliado el seguimiento de los procesos judiciales abiertos para la adjudicación de bienes que amplía y concreta la información subyacente del préstamo y de sus

colaterales, se han perfeccionado los sistemas de seguimiento de la información de precios y volúmenes de las operaciones de la empresa y de terceros, al objeto de evaluar las tendencias del mercado y aplicar medidas de inteligencia para ofertar los precios más competitivos.

En cuanto a líneas de negocio, se han seguido desarrollando las líneas ya avanzadas en el año precedente, en consonancia con los postulados programáticos del plan de negocio, y en las que participan tanto Sareb como nuestros *servicers*. Así:

- 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, promoviendo incrementos de valor en suelos de previsible recorrido.
- 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.

En cuanto al esquema de negocio, y habida cuenta que Sareb funcionaba bajo el esquema de valoraciones establecido por la citada circular 5/2015 del BE, la pauta decisiva venía dada para la red comercial en el sentido de utilizar el valor regulatorio (como mejor aproximación al valor de mercado) como precios de referencia, sin considerar los precios a los que nos fueron transferidos, toda vez que el fondo de deterioro compensaba los desajustes entre dichos valores.

Dicha operativa traía como consecuencia que para los activos financieros Sareb incurriera en pérdidas de margen (precio de venta frente a precio de transferencia) compensadas con beneficios en el movimiento del deterioro (liberación de fondos).

Este hecho tiene especial trascendencia en la medida en que a final de año se publica el RD 4/2016 por el que el importe del fondo de deterioro no tiene como contrapartida la cuenta de pérdidas y ganancias sino que ha de hacerlo como una cuenta de ajuste patrimonial.

Habida cuenta que dicha norma tiene efecto retroactivo, además del ajuste en las reservas que se señala en la Nota 11.4 con un impacto de 3.289 millones de euros al 31 de diciembre de 2016 (2.330 millones al 31 de diciembre de 2015), lo importante es que incide notablemente en la cuenta de resultados en la que únicamente se considera el margen que resulta del valor de venta frente al precio de adquisición o transferencia. De tal suerte que aquellas operaciones que pudieran ser evaluadas en el marco normativo anterior como correctas en tanto superaban al valor regulatorio, podrían devenir en negativas en las cuentas de resultados si dicho margen fuera negativo.

De las cuentas correspondientes al ejercicio 2016 destacan los siguientes hechos:

- Las pérdidas del ejercicio después de impuestos se sitúan en 663 millones de euros, frente a las pérdidas de 103 millones del ejercicio anterior reexpresado. Debe tenerse en cuenta que dichas pérdidas están ocasionadas por las normas contables aplicables a la sociedad, las cuales obligan a dar de baja los activos financieros por su valor contable sin provisiones, revirtiéndose estas directamente contra el patrimonio neto de la sociedad.
- A 31 de diciembre de 2016 y 2015, en aplicación de la metodología de valoración establecida por la Circular 5/2015 del Banco de España, la sociedad para su unidad de activos financieros ha constituido un fondo de deterioro por importe de 3.389 y 3.012 millones de euros, respectivamente.
- La dotación de este fondo, considerando los efectos fiscales asociados al mismo, ha sido imputado directamente al patrimonio neto. El efecto de dichas dotaciones sobre el patrimonio neto durante

los ejercicios 2016 y 2015 ha supuesto minorar el mismo por importe de 959 y 103 millones de euros, respectivamente. Debe considerarse que durante el ejercicio 2016 la sociedad ha procedido a dar de baja, en base a sus mejores estimaciones y al cambio de normativa fiscal (véase Nota 15) 582 millones de euros de créditos fiscales que fueron activados directamente al patrimonio neto.

- En cuanto a los datos de negocio de carácter ordinario, el ejercicio 2016 viene marcado por el reto no solo técnico sino de dificultades de negocio derivadas de los procesos de migración entre sus anteriores cedentes y los nuevos *servicers*.
- Así, conviene señalar, que la sociedad ha reducido de manera ligera su importe Neto de la Cifra de Negocios desde los 2.202 millones de euros del año anterior a los 2.134 millones del ejercicio presente.
- Del resultado de explotación destacan, los siguientes aspectos:
  - El importe del resultado de explotación antes de deterioro es negativo por importe de 105 millones de euros. Esto implica una disminución de 679 millones de euros respecto al ejercicio 2015. Dicho decremento está ocasionado por el incremento de los costes de mantenimiento de los activos inmobiliarios de la sociedad así como la reducción de los márgenes obtenidos en la venta.
  - Ventas de inmuebles por importe de 1.010 millones frente a los 783 millones de euros del ejercicio anterior, lo cual ha supuesto un incremento de 227 millones de euros. El margen obtenido por la venta de dichos activos inmobiliarios ha alcanzado la cifra 106 millones de euros (12% de media).
  - En la rama de venta de activos financieros, la sociedad ha incrementado también sus niveles de ingresos en un 20% ocasionado por un mayor apetito inversor tanto nacional como internacional.
- Ingresos financieros por un montante total de 607 millones de euros (972 millones de euros en el ejercicio 2015), de los cuales 891 millones de euros (por 589 millones de euros en el ejercicio 2015) se corresponden con el devengo de préstamos y créditos y 284 millones de euros negativos (383 millones de euros positivos en el ejercicio 2015) con recuperaciones, mediante cobro de nominales de préstamos y créditos adquiridos con descuento. Se ha de tener en cuenta que el orden de prelación de las cantidades recuperadas sitúa en primer lugar los intereses impagados, lo cual ha ocasionado el incremento en dicha rubrica de la cuenta de resultados en detrimento de la línea de "Recuperaciones de plusvalías de préstamos y créditos". El empeoramiento del margen está motivado porque, tal y como se ha indicado anteriormente, la sociedad durante el ejercicio 2016 ha fijado la toma de decisiones en base al valor regulatorio de los activos, sin considerar el valor contable de los mismos.
- Los gastos de mantenimiento y estructura (gastos de explotación, amortizaciones y gastos de personal) se sitúan en 766 millones de euros (688 millones de euros en el año precedente), correspondiendo en su gran mayoría a gastos de mantenimiento de inmuebles, impuestos locales (I.B.I.) y comisiones de gestión y venta de activos, así como a los costes fiscales derivados de los procesos de ejecución y dación que Sareb no puede repercutir. Esta partida explica en su mayor parte el incremento experimentado.

Desde el punto de vista de la generación de caja, en su tercer año de vida la sociedad ha sido capaz de generar un excedente de tesorería suficiente para amortizar durante dicho año 1.842 millones adicionales a los 1.976 que se hicieron con cargo a la tesorería del año precedente. Todo ello, tras atender los gastos de estructura de la compañía, los gastos de mantenimiento de los activos y los gastos de gestión y comercialización y, sobre todo, los algo más de 577 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 37 millones de euros. En su conjunto pues, la sociedad ha reducido en el año 2016 el volumen de deuda senior emitida en 1.879 millones, lo que sumado a los 7.305 millones de euros de los ejercicios precedentes, elevan la reducción 9.184 millones, al 18,08% del volumen de deuda original, porcentaje que se incrementaría al 19,4% si considerásemos la amortización de 672 millones realizada en febrero de 2017, con cargo a los fondos generados en el año anterior.

Por último cabe señalar que el periodo medio de pago a proveedores durante el ejercicio 2016 asciende a 30 días tal y como se detalla en la Nota 14.

## 2. Evolución previsible de la sociedad

La sociedad afronta el ejercicio actual como un ejercicio de consolidación de su nueva estructura no sólo interna sino externa con la plena actividad de los nuevos *servicers* al haberse completado los procesos de migración, de tal suerte que estos agentes puedan dedicar mayores esfuerzos a sus tareas de ventas. Dicha gestión comercial estará guiada por la obtención de márgenes que permitan sostener los costes estructurales de la compañía, a la par que se generen los suficientes recursos de caja para atender la devolución paulatina de la deuda.

Otro ámbito estratégico para la sociedad es consolidar unas infraestructuras corporativas que agilicen su quehacer, optimicen los esfuerzos de gestión e informacionales, y por ello se logre una mayor eficiencia operativa de la sociedad. En tal sentido, la organización se configura bajo un principio dinámico de cambio, mejora y adaptación, con las necesarias reorganizaciones y reestructuraciones de las áreas, ampliando los mecanismos de coordinación entre ellas sin dejar de avanzar en una mayor especialización funcional.

Para ello se ha puesto en marcha un programa de mejora operativa (OS17) orientado a la eficiencia en las actividades relativas a la comercialización de los activos interactuando más ágilmente con nuestros *servicers*.

Si bien el ejercicio de completar la totalidad de la valoración y depuración de la cartera exigida por la Circular 5/2015 del BE ha traído consigo un claro esfuerzo de mejora de la información de los activos, Sareb no relajará el permanente esfuerzo de conocimiento de su cartera. Pensemos que más allá de un cumplimiento regulatorio, el esfuerzo ha de servir para agilizar la comercialización por la vía de establecer unos valores o precios que si no totalmente transaccionables, sí han de ser cuanto menos claramente orientativos. De esta forma, los gestores pueden conocer en qué medida sus acciones comerciales tendrán refrendo en el cierre de las operaciones a los precios establecidos, y podrán optimizar sus acciones.

Y claro está, estas mejoras en la información, más abundante, granular y de mayor calidad, nos permite afrontar el ejercicio 2017 con una mejor identificación de activos para su venta y desarrollo inmobiliario, en su caso, que ha servido para la elaboración de la actualización anual del Plan de Negocio a la que está obligada contractualmente. Dicho plan contempla las mejoras en el modelo de negocio precisas para garantizar que la sociedad cumpla con los objetivos para los que fue creada.

El citado Plan de Negocio ahonda en la líneas de creación de valor ya apuntadas desde hace un par de años poniendo especial énfasis en la comercialización temprana de los activos con limitado recorrido en sus expectativas de precio, y generando valor por la vía de mejoras en sus condiciones de posible comercialización en aquellos otros en los que se advirtieran tales sendas de crecimiento de precio. Todo ello sostenido en el antes citado mayor y mejor conocimiento de nuestra cartera de activos, y en la medida en que tales actuaciones no supongan márgenes contables negativos significativos.

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 2017 al igual que el del año 2016 incorpora en sus proyecciones los efectos sobre el patrimonio que pudieran tener las variaciones del deterioro de los activos, si bien no los incorpora en las cuentas de pérdidas y ganancias. Las eventuales pérdidas se irán incorporando en los referidos flujos de caja en la fecha de desinversión. De esta forma, se aplica al Plan de Negocio la filosofía del principio de compensación del valor de los activos y de su valoración en un horizonte temporal de largo plazo. En tal sentido los saneamientos no tienen un impacto material sobre los flujos de caja esperados ni sobre el retorno para los accionistas en el conjunto de la vida de la compañía.

Por lo que se refiere a la evolución del mercado esperada para 2017, parece evidente que, a pesar de la fragmentación del mercado inmobiliario, se observaron a final del año pasado, una vez superada la fase de incertidumbre política de nuestro país, una cierta recuperación a nivel general, que se evidenció en algunos submercados como las provincias de Madrid, Barcelona o las provincias de costa mediterránea en los activos de tipo residencial. Cierto es que no afecta de igual modo a la cartera de Sareb dada la tipología de esta.

Dicho movimiento se hizo esperar frente a la tendencia que se apuntaba en buena parte del 2015. Pero en los últimos meses, la vuelta de la confianza hacia España, y el entorno monetario, alimentaron la aparición de nuevos jugadores en el mercado inmobiliario con fuerte apetito inversor que ha contribuido a dinamizar el mercado y a establecer mayores niveles de competencia en el lado de la demanda. Y que como antes se indicaba, vencidas las reticencias de la evolución macroeconómica internacional y de la

situación de indefinición política en nuestro país, han propiciado que tanto la inversión institucional como la de los adquirentes domésticos recobre el pulso alcista.

En tal sentido, para el presente año se espera que el volumen de transacciones en el mercado nacional a cliente finalista crezca sustancialmente respecto del ejercicio pasado y que se establezca en una ligera senda de crecimiento los precios de la vivienda (nuestro principal activo inmobiliario y de garantía). Como ya indicábamos se observan ya claros crecimientos de precios y transacciones en algunas localizaciones geográficas españolas (Andalucía, Cataluña, Comunidad Valenciana, Murcia o Madrid), lo que permitirá concentrar esfuerzos comerciales en dichas áreas. E incluso un nuevo dinamismo en el mercado de suelo en aquellos entornos no saturados o que presentan ya claros indicios de viabilidad en su promoción ante una incipiente demanda de vivienda nueva.

En conjunto, la consolidación de expectativas positivas en la coyuntura macroeconómica, la infraestructura creada, la fuerte capacidad operativa de nuestros canales de venta minoristas y sobre todo la dinamización comercial propia de los *servicers* una vez han tomado el control efectivo de las carteras migradas debe permitirnos en el ejercicio 2017 alcanzar unas cifras de negocio mejores a las del año 2016 tanto en volúmenes como en márgenes, manteniendo nuestro objetivo de ser uno de los principales actores nacionales del mercado inmobiliario.

### 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 no ya solo a una estabilización del mercado inmobiliario, sino a una incipiente senda alcista.
- 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. A nivel Sareb, asistimos a ligeros indicios de posibles alzas en los tipos.
- Impacto de posibles cambios en la legislación fiscal/legal. En la memoria y en el presente informe de gestión ya se han indicado los efectos derivados de los RD 3 y 4/2016 en el ámbito contable y fiscal. Para Sareb en el futuro resultaría relevante ciertos cambios en la legislación fiscal, y muy en especial el que pudiera mejorar las condiciones de compensación de bases imponibles negativas. En otro orden de cosas también habrá que considerar la posibilidad de determinados cambios en la normativa autonómica que afecten al mercado inmobiliario.
- Superados a lo largo de 2016 buena parte de los riesgos de modelo de *servicing* adoptado con el Proyecto Íbero (migración, toma de control), y se siga avanzando en la mejora de nuestra operativa conjunta con ellos, el 2017 afronta el reto de consolidar los niveles de negocio previstos en una situación en la que el esquema de contabilización (frente al valor contable sin provisiones) dificulta la gestión en la búsqueda de rentabilidad económica y contable para las operaciones.

En lo relativo a la utilización de instrumentos financieros de cobertura de tipos de interés, señalar que durante el ejercicio 2016 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

Durante el ejercicio 2016 la sociedad no ha realizado operaciones con acciones propias ni tampoco las mantiene al 31 de diciembre 2016.

#### 5. Información sobre vinculadas

En la Nota 17 de las presentes cuentas anuales 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 2016 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 29 de marzo de 2017, 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 2016, los cuales vienen constituidos por los documentos anexos que preceden a este escrito.

---

D. Jaime Echegoyen Enríquez de la Orden

Presidente

---

D. Rodolfo Martín Villa

Consejero

---

D. Enric Rovira Masachs

Consejero

---

D. Javier García-Carranza Benjumea

Consejero

---

D. Antonio Massanell Lavilla

Consejero

---

D. José Ramón Montserrat Miró

Consejero

---

D<sup>a</sup>. Francisca Ortega Fernández-Agero

Consejero

---

Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria  
(representada por D. Jaime Ponce Huerta)

Consejero

---

D. Rafael de Mena Arenas

Consejero

---

D. Iñaki Goikoetxea González

Consejero

---

D. Pedro Antonio Merino García

Consejero

---

D. Isidoro Lora-Tamayo Rodríguez

Consejero

---

D. José Poveda Díaz

Consejero

---

D. Francisco Javier Bartolomé Delicado

Consejero

---

D<sup>a</sup>. Lucía Calvo Vérguez

Consejero

---

Para más información consultar la web de Sareb [www.sareb.es](http://www.sareb.es) o contactar con la Dirección de Comunicación de la entidad en el teléfono +34 91 556 37 00 o en la dirección de e-mail: [comunicacion@sareb.es](mailto:comunicacion@sareb.es)

---



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



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

**PASEO DE LA CASTELLANA, 89  
28046 MADRID  
T.+34915563700**

**[www.sareb.es](http://www.sareb.es)**



Network Spain  
**WE SUPPORT**

