

Los Fondos de Activos Bancarios (FAB)

(Banking Assets Funds (FAB))

*Alfonso Martínez-Echevarría y García de Dueñas
Catedrático de Derecho Mercantil de la Universidad CEU San Pablo
Socio de Martínez-Echevarría Abogados*

*Juan Luis Pulido Begines
Catedrático de Derecho Mercantil de la Universidad de Cádiz
Abogado de Martínez-Echevarría Abogados*

Sumario: 1. Introducción: los FAB en el contexto de la reestructuración bancaria. 1.1. El marco normativo de los FAB. 1.2. La secuencia entidad de crédito en dificultad, FROB, SGAI, SAREB, SGFT, FAB, inversor profesional, entidad subcontratada, destinatario final del activo. 1.3. La valoración de los FAB como mecanismo para la liquidación de activos procedentes del proceso de reestructuración bancaria y sus posibles alternativas. 2. El concepto y la naturaleza jurídica de los FAB. 2.1. El concepto y la función económica de los FAB. 2.2. La naturaleza jurídica de los FAB. 3. El procedimiento de constitución de los FAB. 3.1. Formalidades previas. 3.2. La escritura de constitución. 3.3. Registro. 3.4. El patrimonio de los FAB. 4. Gestión. 4.1. Régimen de transmisión de activos y pasivos. 4.2. Emisión de valores. 4.3. Compartimentos. 4.4. Modificación, fusión y escisión de los FAB. 4.5. Normas sobre transparencia: requisitos de auditoría e información. 5. Duración, extinción y disolución. 6. El régimen fiscal favorable aplicable a los FAB y a sus partícipes. 6.1. Impuestos directos. 6.1.1. Tributación de los FAB. 6.1.2. Tributación de los partícipes en los FAB, distinguiendo entre los que tienen establecimiento permanente en España y los que no lo tienen. 6.2. Impuestos indirectos. 6.3. Tributación municipal: impuesto sobre el Incremento de Valor de los Terrenos de Naturaleza Urbana. 7. Recapitulación y conclusiones.

Resumen: Los Fondos de Activos Bancarios (FAB) son un nuevo tipo de institución de inversión colectiva cuya función es facilitar a la SAREB la desinversión en los activos y pasivos problemáticos, procedentes de la reestructuración de las entidades de crédito. En este trabajo se hacen aportaciones críticas sobre la concepción, naturaleza y funciones de esta figura; se estudia su procedimiento de constitución; se analiza la gestión de los FAB, en la cual entran en relación aspectos propios del mercado financiero y del mercado inmobiliario. La inversión en los FAB está reservada a inversores profesionales o institucionales y cuenta con un régimen fiscal favorable que los convierte en una figura atractiva.

Palabras clave: Fondos de Activos Bancarios, FAB, Instituciones de Inversión Colectiva, SAREB, reestructuración de entidades de crédito, mercado inmobiliario

Abstract: Banking Assets Funds (FAB) are a new type of collective investment schemes, whose function is to facilitate to SAREB the divestment in problematic as-

sets and liabilities proceeding from the restructuring process of credit institutions. In this paper critical contributions are done on concept, legal nature and functions of this institution; its constitution procedure is studied; FAB management, which requires an interaction between financial market and real estate market, is analyzed. Investment in FAB is reserved for professional or institutional investors and enjoys a preferential tax treatment, which makes them an attractive vehicle.

Key Words: Banking Assets Funds, FAB, collective investment schemes, SAREB, restructuring process of credit institutions, real estate market

1. Introducción: los FAB en el contexto de la reestructuración bancaria

1.1 El marco normativo de los FAB

Los Fondos de Activos Bancarios (en adelante, FAB) son una figura de nueva creación, ideada para facilitar la desinversión a la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (en adelante, SAREB), permitiendo que esta sociedad transmita a esos fondos activos y pasivos problemáticos, procedentes de la reestructuración de las entidades de crédito ocasionada por la crisis financiera de 2007.

Las normas reguladoras de los FAB nos hablan tanto del carácter novedoso y específico de este instrumento jurídico como de su inspiración en el régimen genérico de las ya consolidadas instituciones de inversión colectiva (en adelante, IIC).

Así, por un lado, la regulación de los FAB se encuentra en la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito¹ (en adelante, Ley 9/2012) y en el Real Decreto 1559/2012, de 15 de noviembre, por el que se establece el régimen jurídico de las sociedades de gestión de activos (en adelante, Real Decreto 1559/2012)².

Por otro lado, para lo no contemplado en la normativa específica de los FAB, se aplicará con carácter subsidiario la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva³ (en adelante, Ley 35/2003) y la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial (en adelante, Ley 5/2015), en cuyo Título III se contiene el régimen jurídico de las titulizaciones, dentro del cual es especialmente importante la regulación de las sociedades gestoras de fondos de titulización (en adelante, SGFT), pues serán las que se ocupen de la gestión de los FAB⁴.

1 Que encuentra su origen en el Real Decreto-ley 24/2012, de 31 de agosto, de reestructuración y resolución de entidades de crédito.

La disposición adicional décima de la Ley 9/2012 contiene en sus 14 apartados un amplio número de aspectos del régimen de los FAB, que es desarrollado por medio del RD1559/2012.

2 *Vid.*, especialmente, Capítulo IV, Sección segunda "Patrimonios separados", compuesta por los artículos 29 a 47.

3 Cuya última modificación ha sido ejercida por la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, y por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

4 La aplicación subsidiaria de esta normativa viene establecida en el artículo 29.2 del Real Decreto 1559/2012.

Conviene tomar en consideración que en el contexto de actuación de la SAREB y de los FAB también se encuentran las sociedades de gestión de activos vinculados a la promoción inmobiliaria (en adelante, SGAI), reguladas en la Ley 8/2012, de 30 de octubre, de saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sector financiero (en adelante, Ley 8/2012).

Con un grado de protagonismo menor y sin ofrecer especiales dificultades interpretativas, son aplicables con carácter subsidiario a las operaciones de fusión y escisión de los FAB, para todo lo no previsto en su normativa específica, las disposiciones contempladas en la Ley 3/2009, de 3 de abril, de Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles.

Desde la óptica del Derecho concursal, los FAB merecen un trato especial y así se hace constar en la disposición adicional segunda 2.k) de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal⁵, pues los activos transmitidos a un FAB no podrán ser objeto de rescisión por las acciones de reintegración.

Un aspecto de vital importancia de los FAB, que trataremos en líneas inferiores, es el régimen fiscal favorable del que gozan los FAB y sus inversores. Tanto la Ley 9/2012 como el Real Decreto 1559/2012 han introducido modificaciones en diversas normas de carácter fiscal.

1.2 La secuencia entidad de crédito en dificultad, FROB, SGAI, SAREB, SGFT, FAB, inversor profesional, entidad subcontratada, destinatario final del activo

La Ley 9/2012 tiene por objeto regular los procesos de actuación temprana⁶, reestructuración⁷ y resolución⁸ aplicables a las entidades de crédito que se encuentran en situación de dificultad como consecuencia de la crisis financiera, así como establecer el régimen jurídico del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (al que la propia Ley dispone que puede denominarse FROB), con la finalidad de proteger la estabilidad del sistema financiero (art. 1 Ley 9/2012).

El problema que se busca resolver tiene en uno de sus polos o extremos un sujeto determinado, que son las entidades de crédito en dificultad, por ser titulares de activos y pasivos vinculados al sector inmobiliario,⁹ y en el otro polo el sujeto está por determinar por el mercado, pues son los destinatarios finales de esos activos actualmente conflictivos.

Los FAB se encuentran, junto con otras entidades, entre esos dos polos del problema.

En los procedimientos de reestructuración y resolución una de las actuaciones fundamentales consiste en la transmisión de activos o pasivos a una sociedad de gestión de activos. El artículo 35 de la Ley 9/2012 establece que el FROB podrá, con carácter

5 Modificada por la disposición final sexta de la Ley 9/2012.

6 Arts. 2.1.a) y 6 a 12 Ley 9/2012.

7 Arts. 2.1.b) y 13 a 18 Ley 9/2012.

8 Arts. 2.1.c) y 19 a 27 Ley 9/2012.

9 Entidades de crédito identificadas de forma más objetiva y abstracta por la disposición adicional novena de la Ley 9/2012 como aquellas que a la entrada en vigor del Real Decreto-ley 24/2012, de 31 de agosto, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, se encontrasen mayoritariamente participadas por el FROB o que, a juicio del Banco de España y tras una evaluación independiente de sus activos, vayan a requerir la apertura de un proceso de reestructuración o de resolución.

de acto administrativo, obligar a una entidad de crédito a transmitir a una sociedad de gestión de activos determinados activos y pasivos, cuando se encuentren especialmente dañados o cuya permanencia en los balances de esas entidades sea perjudicial para su viabilidad. Esos activos y pasivos se darán de baja en los balances de las entidades de crédito de origen y podrán ser gestionados independientemente.

En la disposición adicional séptima de la Ley 9/2012 se prevé que el FROB constituirá la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria, S.A. (que en el apartado 10 de la mencionada disposición adicional es denominada SAREB). Los aspectos específicos del régimen de la SAREB se encuentran, fundamentalmente, en los artículos 35 a 38 y en la disposición adicional séptima de la Ley 9/2012 y en su desarrollo reglamentario contenido en el Real Decreto 1559/2012¹⁰.

La SAREB tiene como objeto exclusivo la tenencia, gestión, administración, adquisición y enajenación de los activos y pasivos problemáticos de las entidades de crédito en dificultad¹¹. Esos activos son identificados en el artículo 48 del Real Decreto 1559/2012, en el que se establecen distintas categorías, en función de que sean inmuebles, préstamos o créditos para promoción inmobiliaria, préstamos participativos concedidos a sociedades del sector inmobiliario, etc. El valor de transmisión de los activos que se transfieran a la SAREB no podrá exceder de 90.000 millones de euros¹².

En aquellos casos en que una entidad de crédito, en cumplimiento de lo dispuesto en la Ley 8/2012, haya transmitido activos a una SGAll, podrá cumplir su obligación de aportación de activos y pasivos establecida en la Ley 9/2012 aportando las acciones de la SGAll.

Con los activos y pasivos que le han sido previamente transferidos, la SAREB constituirá patrimonios separados sin personalidad jurídica propia, que son los Fondos de Activos Bancarios o FAB¹³.

Por carecer de personalidad jurídica, los FAB deben contar con una sociedad gestora, que asuma su gestión y representación, y que deberá ser una SGFT adaptada a las particularidades establecidas en la Ley 9/2012¹⁴.

Las SGFT podrán emitir valores negociables como parte de su gestión del FAB, integrándolos en el pasivo del fondo. Estos valores sólo podrán ser distribuidos entre inversores profesionales o institucionales¹⁵.

La gestión de algunos activos requerirá el desarrollo de procesos propios del sector inmobiliario, como la terminación de obras en construcción o de promociones inmobiliarias, los planeamientos urbanísticos, el mantenimiento de viviendas, la comercialización, etc.¹⁶

10 Especialmente, los artículos 16 a 28 y 48 y 49 Real Decreto 1559/2012.

11 Art. 17.1 Real Decreto 1559/2012.

12 Art. 49 Real Decreto 1559/2012.

13 Art. 29 Real Decreto 1559/2012.

14 Art. 29.6 y 7 Real Decreto 1559/2012.

15 Art. 31.2 Real Decreto 1559/2012.

16 *Vid.* Ruiz Martín, M., "El papel del capital riesgo en la reestructuración bancaria en España", en *Revista Española de Capital Riesgo*, nº 1/2014, pp. 45-55, p. 48.

Estas actividades deberán ser realizadas por entidades subcontratadas. A este respecto, el artículo 36.1.e) del Real Decreto 1559/2012 prevé que la SGFT del FAB pueda proceder a la subcontratación.

El último paso del proceso será la adquisición del activo por su destinatario final.

La relación de entidades que hemos efectuado nos permite establecer la siguiente secuencia: i) entidad de crédito en dificultad; ii) FROB; iii) en ocasiones, SGAll; iv) SAREB; v) SGFT; vi) FAB; vii) inversores profesionales o institucionales; viii) entidades subcontratadas; ix) destinatario final del activo. Con todas las reservas que proceden al considerar los distintos motivos que influyen en la configuración de este esquema, nos parece conveniente cuestionar si todos y cada uno de los eslabones de esta cadena son necesarios.

1.3 La valoración de los FAB como mecanismo para la liquidación de activos procedentes del proceso de reestructuración bancaria y sus posibles alternativas.

Los FAB son una de las posibles soluciones para la liquidación de los activos procedentes del proceso de reestructuración de las entidades de crédito. Es una solución válida, pero existen alternativas.

Una posibilidad, que ofrece la normativa de las instituciones de inversión colectiva, habría sido acudir a la forma de sociedades de inversión, en vez de a la forma de fondos de inversión. Es decir, que los activos se hubiesen agrupado en sociedades de activos bancarios, en lugar de en fondos de activos bancarios. Parece que la figura de los fondos es más propicia para este tipo de activos por ser más sencilla. El inversor en los activos bancarios procedentes de la reestructuración no necesita dedicar tiempo a las relaciones internas propias de los órganos de una sociedad (junta de accionistas y órgano de administración). Esas decisiones, en el caso del fondo, son encomendadas a la sociedad gestora, que, además, tiene predeterminada y condicionada su política de actuación por el contenido de la escritura de constitución y el reglamento de gestión del fondo. Si al inversor le convencen las líneas de actuación del reglamento de gestión, no necesita dedicar tiempo a la participación en órganos societarios. Es más, un inversor profesional puede participar en el momento de constitución de un FAB en la determinación del contenido del reglamento de gestión, por lo que, una vez establecido éste, el interés del partícipe en el FAB será exigir a la SGFT que ejecute en contenido del reglamento.

En el apartado 6 de la disposición adicional séptima de la Ley 9/2012 ofrece la posibilidad de que el FROB constituya una sociedad gestora cuyo objeto consista en gestionar y administrar el patrimonio de la SAREB con vistas a la realización del patrimonio de ésta. Inicialmente, no parece una buena alternativa, sino, más bien, un recurso secundario, para la desinversión de activos de difícil colocación o, quizá, para terminar con el remanente patrimonial de la SAREB en el plazo final de sus 15 años de duración. Es mejor introducir competencia en la actividad de las distintas SGFT, de modo que busquen gestionar del modo más eficiente posible los FAB en beneficio de los partícipes y del mercado en general.

2. El concepto y la naturaleza jurídica de los FAB

2.1 El concepto y la función económica de los FAB

Un FAB es un patrimonio separado, sin personalidad jurídica propia, integrado por activos y pasivos transmitidos por la SAREB, gestionado y representado por una sociedad gestora de fondos de titulización¹⁷. La iniciativa para la constitución de cada FAB corresponde a la SAREB.

Estos patrimonios separados deben incluir en su denominación la expresión "Fondo de Activos Bancarios" o las siglas "FAB", que quedan reservadas legalmente para la identificación de este tipo de entidades¹⁸.

Los FAB pueden emitir valores negociables, que sólo pueden ser suscritos por inversores profesionales o institucionales.

La función jurídico-económica de los FAB es facilitar que la SAREB segregue y saque de su balance activos y pasivos, aislándolos conforme a los criterios que en cada caso faciliten su transmisión a terceros. Esos criterios, en ocasiones, pueden ser adoptados de acuerdo con los inversores profesionales o institucionales interesados en el FAB en el momento de constitución de éste y hacen referencia a aspectos como la naturaleza y tipo de activos, garantías existentes, su localización geográfica, las circunstancias que afecten a los riesgos de cobro de los créditos, etc.

Para atraer a los inversores y prestar mejor su función de vehículos para la desinversión de SAREB, los FAB tienen un régimen fiscal ventajoso. Con esta misma lógica, es todavía más favorable el trato que reciben los inversores extranjeros, lo cual supone una forma de captar capital, que contribuya a reestablecer el desequilibrio que fue evidenciado por la crisis financiera de 2007.

Por medio de la constitución de cada FAB la SAREB elimina su exposición al riesgo vinculado a los activos y pasivos integrantes de ese fondo, para lo cual la sociedad gestora del FAB acude a las técnicas y la operativa de financiación estructurada propias de las instituciones de inversión colectiva y los fondos de titulización.

2.2 La naturaleza jurídica de los FAB

Los FAB se pueden incluir dentro de la categoría institución de inversión colectiva. Dentro esta categoría se encuentran instituciones de carácter societario o sociedades de inversión y patrimonios separados o fondos de inversión: éste segundo supuesto es el que corresponde a los FAB, tal como se dispone explícitamente en la disposición adicional décima de la Ley 9/2012 y en el artículo 29 del Real Decreto 1559/2012.

Al contar con su propia normativa reguladora y ser expresamente tipificados por ella, los FAB son una especie con su propia naturaleza dentro de las instituciones de inversión colectiva.

17 DA décima Ley 9/2012 y art. 29.1 Real Decreto 1559/2012.

18 DA décima Ley 9/2012 y art. 29.3 Real Decreto 1559/2012.

Un aspecto caracterizador destacable de la naturaleza de los FAB es su carencia de personalidad jurídica. Esto determina que su gestión y representación se deba encomendar a una sociedad gestora, que debe ser necesariamente una sociedad gestora de fondos de titulización (SGFT) adaptada a las disposiciones previstas al respecto en la Ley 9/2012 y en el Real Decreto 1559/2012.

Por otro lado, al no tener personalidad jurídica, los FAB no pueden ser sujeto titular de derechos y obligaciones. Por esta razón es incorrecta la expresión contenida en la disposición adicional décima, apartado 2, de la Ley 9/2012, donde se dispone que estos "patrimonios separados" pueden ser "titulares de derechos y obligaciones". Sí se puede establecer que el pago de determinadas deudas u obligaciones quede afecto a los activos integrantes del patrimonio en que consista un FAB. Igualmente es procedente que acrezcan el patrimonio del FAB las apreciaciones de bienes o derechos que lo componen y cualesquiera pagos o cobros que tengan como destino ese fondo.

Sin perjuicio de otros criterios distintivos que puedan surgir fruto de la creatividad que es propia de los mercados financieros, se puede hablar de dos modalidades de FAB previstas en su normativa específica: FAB de carácter abierto –pues existe la posibilidad de que, tras su constitución, transfiera nuevos activos y pasivos al fondo¹⁹ y FAB por compartimentos.

3 El procedimiento de constitución de los FAB

El procedimiento que ha de seguirse para constituir un FAB es el mismo previsto para la creación de fondos de titulización de activos de carácter privado regulados en los artículos 15 y siguientes de la Ley 5/2005.

La regulación de los FAB está ordenada, sobre todo, a dar garantías a los potenciales inversores que suscriban los valores emitidos por ellos. En materia de garantías, la experiencia reciente pone de manifiesto que un excesivo celo en este campo puede hacer inviable la función económica perseguida por un instrumento financiero. Por eso, la propia Exposición de Motivos del Real Decreto 1559/2012 declara expresamente que se pretende buscar un equilibrio en este campo, que no menoscabe la necesaria flexibilidad exigible a unos fondos creados con una estructura muy singular de activos, y cuya comercialización se dirige en exclusiva a inversores profesionales o institucionales. A tales efectos, se les dota de una regulación más próxima a la de un fondo de inversión inmobiliario que a un fondo de titulización de activos o hipotecario.

3.1 Formalidades previas

Previamente a la constitución de un FAB, el artículo 35.2 del Real Decreto 1559/2012 exige el cumplimiento de dos requisitos: un escrito de solicitud dirigido a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y la aportación y registro en la Comisión Nacional del Mercado de Valores de la escritura pública de constitución de los FAB.

¹⁹ Cfr. RUIZ MARTÍN, M., "El papel del capital riesgo en la reestructuración bancaria en España", en *Revista Española de Capital Riesgo*, nº 1/2014, pp. 45-55, p. 48.

En primer lugar hay que presentar ante la CNMV una solicitud en donde se requiera la autorización del FAB (art. 35.2 RD 1559/2012). El precepto no precisa quién debe presentar dicho escrito, pero la lógica y una interpretación sistemática permite afirmar que habrá de ser la propia SAREB la que presente la solicitud, por ser la única entidad que puede constituir un FAB.

En cuanto a lo segundo, el artículo 35.1 b) del Real Decreto 1559/2012 exige que se aporte y registre por parte de la CNMV la escritura pública de constitución del FAB. Debe entenderse que lo que exige la normativa es la presentación del borrador de escritura de constitución junto con el escrito de solicitud, dado que solo cuando se obtenga la autorización por parte de la CNMV se podrá proceder al otorgamiento de la escritura pública de constitución del FAB.

Presentados estos documentos, la CNMV habrá de proceder a su verificación.

3.2 La escritura de constitución

Los FAB han de crearse mediante escritura pública cuyo contenido mínimo está minuciosamente regulado en el Real Decreto 1559/2012. Así, por ejemplo, debe constar su denominación completa y reglas de uso de la misma, así como de otras denominaciones comerciales posibles; el patrimonio en el momento de la constitución, distinguiendo aquella parte que proceda de la transmisión de activos de la SAREB, de aquella parte que se integre por otras aportaciones; la estructura del pasivo; la designación de la sociedad gestora y reglas sobre su retribución y eventual sustitución; la definición de las funciones de la sociedad gestora y posibilidad de subcontratación por la misma; o la duración del FAB.

Debe subrayarse que la regulación contenida en el artículo 36 es de mínimos; ello implica que las menciones contenidas en dicho artículo deben figurar necesariamente en la escritura, pero, además, el documento podrá incluir cualquier otro asunto que estimen necesario las partes intervinientes o la propia CNMV.

Entre los elementos señalados en ese contenido mínimo, algunos merecen especial atención.

Así, es preciso incluir en la escritura las reglas que van a regir la subcontratación de funciones que pretenda llevar a cabo la sociedad gestora. Ello resulta lógico, dado que –por la naturaleza de su patrimonio– los FAB van a requerir una gestión activa de los mismos. Buena parte de esa actividad gerencial no van a ser desarrollada directamente por las sociedades gestoras, que ni por su estructura ni por su objeto estarán –por lo general– en condiciones de hacerlo. Por ello, cabe pensar que serán los inversores del FOB los que determinen las políticas de gestión y las entidades que se deban encargar de la gestión de su patrimonio. Por ello, deben ser los inversores los que determinen en la escritura de constitución las premisas sobre cómo y quién debe gestionar sus activos. Como medio de evitar disputas futuras, resulta conveniente que estas políticas de gestión estén claramente definidas. Asimismo, resulta recomendable que en la escritura se

incluya algún procedimiento de resolución de los conflictos que puedan producirse en este campo.

Mención expresa debe hacerse, además, a la política de gestión de riesgos e instrumentos admisibles para dicha gestión determinándose las operaciones que vaya a concertar por su cuenta con la finalidad de aumentar la seguridad o regularidad de los pagos de los valores emitidos, neutralizar las diferencias de tipos de interés entre los activos incorporados al fondo y los valores emitidos con cargo a él o, en general, transformar las características financieras de todos o algunos de los activos. A tales efectos, resulta conveniente que las escrituras de constitución incluyan facultades amplias de delegación de funciones por parte de la sociedad gestora.

En la escritura han de constar, también, las causas de disolución y procedimiento de liquidación, con mención específica del destino del remanente positivo. Sería conveniente, asimismo, que se incluyera un régimen de mayorías específicas que permita desbloquear situaciones no pacíficas o con divergencias de intereses entre las distintas partes intervinientes en la gestión.

En el mismo acto de constitución del FAB por medio de la escritura, procede, además, realizar la cesión de los derechos de crédito y/o inmuebles y la emisión de los pasivos del FAB.

3.3 Registro

Los FAB deben registrarse en un registro especial que está a cargo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, donde también deben ser depositadas sus cuentas. Las modificaciones de la escritura de constitución deberán igualmente inscribirse en dicho registro.

Por el contrario, no es precisa su inscripción en el Registro Mercantil, por lo que ésta será meramente potestativa.

Los FAB constituidos a fecha 31 de enero de 2015, según el registro de la CNMV, son los siguientes:

Tabla 1. Identificación de FAB y sus SGFT inscritos en la CNMV a 16/04/2015

| Nombre del FAB | Fecha de inscripción | Nombre de la SGFT |
|--|----------------------|-----------------------------------|
| FAB 2013 Bull, Fondo de Activos Bancarios | 18/12/2013 | Intermoney Titulización, SGFT, SA |
| Fondos de Activos Bancarios Corona | 20/12/2013 | Ahorro y Titulización, SGFT, SA |
| FAB 2013 Teide, Fondo de Activos Bancarios | 30/12/2013 | Intermoney Titulización, SGFT, SA |
| Fondos de Activos Bancarios May | 11/07/2014 | Ahorro y Titulización, SGFT, SA |
| Fondos de Activos Bancarios Crossover I | 04/12/2014 | Ahorro y Titulización, SGFT, SA |

(Fuente: elaboración propia a partir de los datos contenidos en la web de la CNMV)

3.4 El patrimonio de los FAB

El patrimonio inicial de los FAB deberá integrar activos y, en su caso, pasivos procedentes de la SAREB, en los términos previstos en su escritura de constitución, sin perjuicio de los casos de fusión y escisión en los que el beneficiario sea un FAB de nueva creación.

En cuanto al activo, los FAB podrán disponer de activos transferidos directa o indirectamente por una sociedad de gestión de activos, así como otros adquiridos por subrogación o transformación de los anteriores, con efectivo y depósitos (a la vista o a plazo) en entidades de crédito, y, por último, con valores de renta fija admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales.

Por lo que respecta al pasivo, el de los FAB quedará integrado, en los términos previstos en la escritura de constitución, por los pasivos transferidos por una sociedad de gestión de activos. También por los valores emitidos por el FAB (con sujeción a lo previsto en la normativa del mercado de valores), que podrán cotizar, aunque podrán ofrecerse únicamente a inversores profesionales o institucionales y tendrán un valor nominal mínimo de 100.000 euros. Asimismo, puede constituir su pasivo los préstamos o créditos de cualquier clase, las aportaciones de inversores institucionales a quienes les corresponderá el derecho al remanente con ocasión de la liquidación del FAB, una vez satisfechos los derechos de crédito del resto de acreedores, y los pasivos generados por la propia actividad típica de los FAB.

4. Gestión

Como es lo propio de un fondo de inversión²⁰, la Ley 9/2012 ha establecido una reserva de actividad para la gestión y representación de los FAB, que se encomendará necesariamente, de modo exclusivo y reservado, a una sociedad gestora de fondos de titulación de activos (SGFT)²¹, que deberán cumplir con los requisitos contemplados en la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, en el Real Decreto 1559/2012 y en la normativa de desarrollo establecida por la CNMV (art. 29.6 RD 1559/2012)²². Esa sociedad gestora ejerce las facultades de dominio sin ser propietaria del fondo.

Ello no obstante, las SGFT podrán delegar sus tareas a otras empresas expertas en la gestión de activos, manteniendo las SGFT la responsabilidad pese a la delegación, en los términos previstos para las empresas de servicios de inversión en su normativa específica.

20 Vid. GONZÁLEZ-ECHENIQUE CASTELLANOS DE UBAO, L., "Instituciones de inversión colectiva de carácter financiero", en URIA, F. (coord.), *Régimen jurídico de los mercados de valores y de las instituciones de inversión colectiva*, La Ley, Madrid, 2007, pp. 1001-1082, pp. 1007 ss.

21 Vid. Calvo Vérguez, J., *La recapitalización de las entidades financieras*, Dykinson, Madrid, 2013, p. 449.

22 A tales efectos, disposición adicional decimoquinta de la Ley 9/2012 establece un *Régimen especial de transformación de las sociedades gestoras de titulación en sociedades gestoras de FAB*, en virtud del cual se impone a las SGFT la obligación de convalidar su autorización con el fin de prestar servicios de gestión y representación de los FAB, para lo cual deberán acreditar frente a la CNMV el cumplimiento de todos los requisitos previstos en la Ley 9/2012 y el RD 1559/2012, por ejemplo, la aprobación de un reglamento interno de conducta aplicable a administradores, directivos, empleados, apoderados y personas o entidades a quienes la SGFT delegue funciones, o el desarrollo de las unidades de cumplimiento normativo, control de riesgos y auditoría interna acorde a la complejidad y volumen de activos gestionados, y separación de estas unidades respecto de las unidades operativas de la SGFT. La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá requerir a las sociedades gestoras de fondos de titulación de activos, a efectos de la convalidación de su autorización, la acreditación del cumplimiento de cualquier otro extremo del régimen jurídico de las sociedades gestoras de los FAB.

Tabla 2. Patrimonio y gestión de FAB 1er semestre 2014

| Nombre del FAB | Fecha de constitución | Porcentaje de participación de SAREB | Activos aportados | Ventas en 1 semestre 2014 |
|--|---|--------------------------------------|--|---|
| FAB 2013 Bull, Fondo de Activos Bancarios | diciembre 2013 | 49% | 32 promociones, restos de promociones terminadas, 2 promociones en curso | 235 unidades inmobiliarias: 15,7 millones € |
| FAB 2013 Teide, Fondo de Activos Bancarios | diciembre 2013 | 15% | 32 promociones terminadas, 2 obras en curso y tres suelos para promover | 202 unidades inmobiliarias: 18,7 millones € |
| Fondo de Activos Bancarios Corona | diciembre 2013 | 100% | 4 edificios de oficinas en Madrid | Rentas por valor de 3,4 millones € |
| Fondo de Activos Bancarios May | en proceso de constitución a la fecha del Informe | - | cartera de suelos urbanizables | - |

(Fuente: elaboración propia a partir de los datos contenidos en el "Informe de actividad. Primer semestre 2014" de SAREB)

Entre los requisitos exigibles a las SGFT, deben destacarse los referidos a su política de remuneraciones. Las prácticas remuneratorias de la SGFT con sus altos directivos, y con los demás empleados cuya actividad incida de manera significativa en su perfil de riesgo, o con las personas o entidades en las que pueda delegar funciones, se inspirarán en los mismos principios y límites que la Ley establece para los gestores de las de las entidades de créditos inmersas en algún proceso de reestructuración o resolución. Por ello, las remuneraciones en el seno de las SGFT habrán de fijarse de acuerdo con procedimientos acordados con la política de inversión y gestión de riesgos de cada FAB.

Además, la gestora debe aprobar un reglamento interno de conducta aplicable a sus administradores, directivos, empleados, apoderados y personas en que la sociedad pueda delegar sus funciones.

4.1 Régimen de transmisión de activos y pasivos

Para la transmisión de activos por parte de la SAREB a los FAB se aplican los mismos principios establecidos en la Ley 9/2012 para las cesiones de activos de las entidades de crédito a las sociedades de gestión de activos²³. De acuerdo con dichos principios,

²³ Sobre las luces y las sombras de esta política de transmisión de activos, véase CARRILLO DONAIRE, J.A., "Intervención de entidades de crédito en crisis: alcance y límites", en Muñoz Machado, S./ Vega Serrano, J. M., (dirs.), *Derecho de la Regulación Económica, X. Sistema Bancario*, Iustel, Madrid, 2013, pp. 780-825, en pp. 819 ss. A juicio de este autor, en cuanto a la naturaleza jurídica de esa transmisión, nos encontramos ante privaciones singulares, acordadas imperativamente, en beneficio de otra entidad —una gestora de activos tóxicos— que traspasan la frontera de la regulación para adentrarse de lleno en la de la expropiación forzosa.

esas transmisiones han de cumplir ciertos requisitos, minuciosamente regulados en la normativa examinada (art. 36 Ley 9/2012).

En primer lugar, las transmisiones de activos de la SAREB a los FAB se realizarán sin necesidad de obtener consentimientos de terceros y sin tener que cumplir los requisitos exigidos en materia de modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles.

Por otra parte, la transmisión podrá hacerse a través de cualquier negocio admitido en derecho, negocios que no podrán ser, en ningún caso, objeto de rescisión por aplicación de las acciones de reintegración previstas en la legislación concursal.

Igualmente, no son oponibles a estas transmisiones las cláusulas estatutarias o contractuales restrictivas de la libre transmisibilidad de las participaciones, sin que la desatención de las mismas dé derecho de indemnización alguno.

En cuarto lugar, las transmisiones no constituirán un supuesto de sucesión o extensión de responsabilidad tributaria, ni de Seguridad Social, salvo en los casos en los que, conforme a la legislación laboral, se produzca un supuesto de sucesión de empresa (art. 44 del Texto Refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/1995, de 24 de marzo).

Además, la transmisión debe ser plena e incondicionada y por la totalidad del plazo hasta el vencimiento, sin que la SAREB conceda ninguna garantía al FAB que asegure de cualquier forma el buen fin de los derechos de crédito transmitidos, o el valor o calidad de los bienes o derechos. Con ello se pretende asegurar la transferencia del riesgo de la SAREB al FAB y, en última instancia, a los acreedores de éste, tal como sucede en los casos de titulización de activos, porque los acreedores de un FAB solo podrán hacer efectivos sus créditos contra el patrimonio del FAB. En el supuesto de que se estructure mediante operaciones de escisión o segregación, el negocio no conllevará la responsabilidad solidaria de la SAREB como transmitente, ni en su caso, de los FAB beneficiarios, por las obligaciones incumplidas por uno de los fondos receptores.

Es preciso, también, que la transmisión se formalice en un documento contractual que acredite el negocio, no necesariamente escritura pública, que contenga la descripción del objeto de transmisión y la declaración de la Gestora del FAB y de la SAREB sobre el cumplimiento de la escritura de constitución. El documento contractual deberá ser presentado ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores para su registro y, si se incorporan nuevos activos o pasivos al FAB, la sociedad gestora deberá además aportar a la CNMV un documento en el que se detallen los activos y sus características, declarando que cumplen los requisitos contenidos en la escritura pública de constitución.

Por último, debe tenerse en cuenta que la SAREB no podrá conceder garantía alguna al FAB, ni asegurar el buen fin de los derechos de crédito o el valor o calidad de los bienes o derechos transmitidos. Ahora bien, el Real Decreto 1559/2012 permite a los FAB la contratación de instrumentos financieros derivados (siempre que ello sea acorde a su estrategia de gestión y sujeto a las limitaciones que en su caso se contengan en la

escritura de constitución del FAB), así como seguros y otros instrumentos financieros necesarios para una adecuada gestión de los riesgos.

4.2 Emisión de valores

Cuando su escritura de constitución lo permita, los FAB podrán emitir valores de acuerdo con lo dispuesto en la Ley del Mercado de Valores.

Esos valores deben tener un valor nominal unitario mínimo de 100.000 euros y podrán ser admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales, pero en caso de oferta sólo podrán ser distribuidos entre inversores profesionales o institucionales.

La escritura de constitución de los FAB puede, asimismo, prever la creación de un sindicato de tenedores de valores emitidos por el FAB, al que se aplicarán las reglas previstas para el sindicato de obligacionistas en la Ley de Sociedades de Capital, con algunas adaptaciones.

4.3 Compartimentos

El patrimonio de los FAB podrá articularse en compartimentos independientes²⁴, si así está previsto en su escritura de constitución, con cargo a los cuales podrán emitirse valores o asumirse obligaciones de diferentes clases. La parte del patrimonio del FAB atribuido a cada compartimento responderá exclusivamente de los costes, gastos y obligaciones expresamente atribuidos a ese compartimento, junto con la parte proporcional de los que no hayan sido expresamente atribuidos a otros compartimentos (DA décima Ley 9/2012 y art. 37 RD 1559/2012). Los acreedores de un compartimento, por tanto, sólo podrán hacer efectivos sus créditos frente al patrimonio de dicho compartimento.

La finalidad de esta figura es que dentro de un mismo FAB pueda haber dos o más sub-fondos, con sus propios administradores y política de gestión e inversión²⁵. Cada compartimento puede, a su vez, emitir valores o asumir obligaciones de diferentes clases, que estarían exclusivamente respaldados por los derechos de crédito o inmuebles que hubiesen sido cedidos a dicho compartimento, teniendo cada uno de ellos y, en su caso, cada clase de participación, un valor liquidativo específico.

24 También en la esfera de los fondos de inversión se contempla la existencia de esta figura. Vid. art. 3.2 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva: "Podrán crearse fondos de inversión por compartimentos en los que bajo un único contrato constitutivo y reglamento de gestión se agrupen dos o más compartimentos, debiendo quedar reflejada esta circunstancia expresamente en dichos documentos. Cada compartimento recibirá una denominación específica en la que necesariamente deberá incluirse la denominación del fondo. Cada compartimento dará lugar a la emisión de sus propias participaciones, que podrán ser de diferentes clases, representativas de la parte del patrimonio del fondo que le sea atribuido. La parte del patrimonio del fondo que le sea atribuido a cada compartimento responderá exclusivamente de los costes, gastos y demás obligaciones expresamente atribuidas a ese compartimento y de los costes, gastos y obligaciones que no hayan sido atribuidas expresamente a un compartimento en la parte proporcional que se establezca en el reglamento del fondo. A los compartimentos les serán individualmente aplicables todas las previsiones de esta ley con las especificidades que se establezcan reglamentariamente en lo referido, entre otros, al número mínimo de partícipes, patrimonio mínimo y requisitos de distribución del mismo entre los partícipes".

25 Sobre el origen y la necesidad de articular compartimentos en las instituciones de inversión colectiva, véase, MALPICA MUÑOZ, A. M., "Régimen general de las instituciones de inversión colectiva", en UREA, F. (coord.), Régimen jurídico de los mercados de valores y de las instituciones de inversión colectiva, cit., pp. 933-999, en pp. 995 ss.

La creación de compartimentos deberá formalizarse en escritura pública complementaria de la de constitución, que habrá de inscribirse igualmente en el registro de la CNMV.

4.4 Modificación, fusión y escisión de los FAB

La regulación de los FAB muestra una gran preocupación por que este mecanismo, creado con la finalidad singular y exclusiva de servir como herramienta para la desinversión de la SAREB, esté dotado de la adecuada flexibilidad.

A tales efectos, los FAB pueden modificarse, debiendo su escritura de constitución establecer las reglas necesarias para ello. Las modificaciones de la escritura de constitución se aportarán a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para su inscripción en el correspondiente registro.

Cabe también que los FAB y sus compartimentos se fusionen y escindan, facilitándose así posibles reestructuraciones. La consecuencia de la fusión es la transferencia al beneficiario de todos los activos y pasivos de los FAB fusionados. La escisión consiste en la transferencia de un conjunto de activos o pasivos de un FAB o de sus compartimentos a otro u otros ya existentes o de nueva creación. La escisión se rige por las mismas normas establecidas para la fusión.

En cuanto a la fusión, el Real Decreto 1559/2012 ha previsto la posibilidad de que uno o varios FAB transfieran a otro ya existente o de nueva creación la totalidad de sus activos y pasivos con disolución pero sin liquidación (art. 38.1 RD 1559/2012). A tales efectos, las sociedades gestoras de los FAB deben elaborar un proyecto común de fusión, cuyo contenido mínimo es el siguiente:

- a) *Identificación de los FAB intervinientes y de sus sociedades gestoras.*
- b) *Justificación económica de la fusión.*
- c) *Fecha efectiva de la fusión.*
- d) *Normas aplicables a la transferencia de activos y pasivos.*
- e) *El proyecto de escritura pública de constitución del FAB beneficiario, en caso de que sea de nueva creación, o las modificaciones previstas en el mismo como consecuencia de la fusión, si se trata de un FAB ya existente.*
- f) *Derechos que corresponderán en el FAB beneficiario a las personas o entidades que, en los FAB fusionados, hayan realizado aportaciones que den derecho a una participación en el producto de la liquidación.*

El proyecto de fusión debe ser publicado en la página web de las sociedades gestoras al menos un mes antes de la fecha efectiva de la fusión, a fin de permitir a los acreedores formarse un juicio fundado sobre la misma.

Tanto en el caso de fusión como en el de escisión, operan los mecanismos de tutela de los acreedores a través del derecho de oposición, previstos en la disposición adicional décima de la Ley 9/2012, de 14 de noviembre (apartado 8). Los acreedores gozarán de derecho de oposición durante el plazo de un mes (el previsto en el art. 44 de la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles²⁶).

No obstante, la escritura pública de constitución del FAB (art. 35.1.º RD 1559/2012) puede prever un régimen de exclusión o limitación del derecho de oposición siempre que se articulen órganos de representación de los acreedores dotados de mecanismos para la adopción de decisiones de forma colectiva sobre estas operaciones²⁷, con objeto de facilitar el ejercicio de sus derechos frente a dicha exclusión o limitación.

Transcurrido, cuando proceda, el período de oposición de los acreedores, se otorgará la escritura de fusión, que contendrá todas las menciones previstas en el artículo 23, si el FAB beneficiario es de nueva creación, o las que se precisen para adecuar la escritura de constitución del FAB beneficiario ya existente. El registro por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de la escritura de fusión supondrá la baja en el mismo de los FAB que se disuelvan como consecuencia de la fusión.

Las normas aplicables a la fusión y escisión de FAB lo serán también a la fusión y escisión de sus compartimentos.

4.5 Normas sobre transparencia: requisitos de auditoría e información

La regulación de los FAB pone el máximo empeño en garantizar la transparencia en la constitución, gestión y liquidación de estas instituciones; ello resulta lógico y compatible con toda la batería de reformas legislativas que se han ido sucediendo en España desde la crisis bancaria de 2007.

Son muy diversas las obligaciones de transparencia contenidas en el Real Decreto 1559/2012.

En primer lugar, el art. 41 obliga a la gestora a elaborar y publicar en su página web, la escritura de constitución y las demás escrituras públicas otorgadas con posterioridad en relación a cada fondo, así como la documentación por la que se realicen aportaciones de activos o pasivos posteriores (donde se regularán los acuerdos entre los inversores y la SAREB en cuanto a la transmisión de activos), el informe semestral y el informe anual de cada uno

26 En virtud del cual la fusión no podrá ser realizada antes de que transcurra un mes, contado desde la fecha de publicación del último anuncio del acuerdo por el que se aprueba la fusión o, en caso de comunicación por escrito a todos los socios y acreedores, del envío de la comunicación al último de ellos. Dentro de ese plazo, los acreedores de cada una de las sociedades que se fusionan cuyo crédito hubiera nacido antes de la fecha de inserción del proyecto de fusión en la página web de la sociedad o de depósito de ese proyecto en el Registro Mercantil y no estuviera vencido en ese momento, podrán oponerse a la fusión hasta que se les garanticen tales créditos. Si el proyecto de fusión no se hubiera insertado en la página web de la sociedad ni depositado en el Registro Mercantil competente, la fecha de nacimiento del crédito deberá haber sido anterior a la fecha de publicación del acuerdo de fusión o de la comunicación individual de ese acuerdo al acreedor.

27 *Vid.*, a estos efectos, Dictamen 1222/2012 del Consejo de Estado, de 8 de noviembre de 2012, sobre Proyecto de Real Decreto por el que se establece el régimen jurídico de las sociedades de gestión de activos.

de los FAB que gestiona, y la información significativa sobre el régimen de transmisión de activos y pasivos. Se trata de una obligación muy original y significativa, pues nunca antes se exigía tal publicidad en las escrituras de constitución de fondos. Ello es buena muestra del componente cuasi público que tiene la SAREB y, por extensión, los FAB, dotados de la máxima transparencia posible y de ahí la obligación de publicar estas escrituras²⁸.

Estas exigencias tienen la finalidad de que, de forma actualizada, sean públicamente conocidas todas las circunstancias concernientes a los FAB y que, en su caso, pueden influir en los valores emitidos por los mismos y en su rentabilidad, los cambios producidos en las estimaciones iniciales realizadas en cuanto a tasas de amortización, la vida media y el pago de intereses de dichos valores.

El mismo precepto refuerza el carácter imperativo de las obligaciones de información, sometiéndolas a un específico régimen de control, ya que la sociedad gestora deberá poder acreditar en cualquier momento, el cumplimiento de las mismas. Además, la CNMV podrá recabar de los FAB la información adicional que estime necesaria para el ejercicio de sus competencias y podrá determinar la forma y el contenido para la remisión de toda la información antes mencionada.

En segundo lugar, la sociedad gestora del FAB está obligada a publicar un informe semestral y uno anual para cada uno de los FAB gestionados, así como cualquier información que pueda considerarse significativa conforme a los términos del artículo 44 del Real Decreto y, en definitiva, cualquier información que pueda afectar a los valores emitidos por los FAB, su rentabilidad, los cambios producidos en las estimaciones iniciales en cuanto a tasas de amortización, vidas medias y el pago de los valores emitidos se refiere.

El contenido del informe anual viene determinado en el artículo 42.1²⁹, pero debe tenerse en cuenta que la CNMV podrá establecer la obligación de incluir en el informe anual cualquier otra información o advertencia (art. 42.2 RD 1559/2012). El mismo contenido

28 En este sentido MINGUEZ, R./ DE LA TORRE J., "Los fondos de activos bancarios («FAB») o «patrimonios separados» como instrumentos de reestructuración bancaria", en *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, núm. 13/2013 (julio-diciembre). Ello no obsta para que se establezca que la participación pública en su capital no pueda ser superior al 50%; con ello se pretende garantizar que la deuda que en su caso se emita y sea avalada por el Estado no pase a considerarse como pública según las reglas sobre la contabilidad pública europea, desarrolladas en el proceso de armonización contable. *Vid.*, por ejemplo, la Comunicación de 13 de junio de 2000 «La estrategia de la UE en materia de información financiera: El camino a seguir», en el que la Comisión marcó las líneas esenciales de la armonización contable de la UE.

29 a) Cuentas anuales debidamente auditadas.

b) Desglose pormenorizado de los activos cedidos al FAB: tipo de activo, situación inicial, principal pendiente a la fecha del informe, amortización del ejercicio, principal impagado, garantías ejecutadas, desglose de los gastos correspondientes a los activos provenientes de las garantías ejecutadas, importe de activos vendidos, ganancias-pérdidas de la venta de activos, vida residual de los activos, tasa de fallidos, tasa de morosidad, distribución geográfica de los activos e importe pendiente de los activos cedidos sobre el valor de las garantías en caso de tenerlas.

c) Desglose de los pasivos del FAB: situación inicial, principal pendiente, vida media, principal vencido y no pagado, tipo de interés aplicado, margen, importe de intereses acumulados, importe de intereses pagados e importe de intereses impagados; e información sobre las mejoras crediticias contratadas.

d) Indicación del importe de los compromisos que se deriven de los instrumentos derivados contratados.

e) Desglose de las comisiones y conceptos de las mismas pagadas por el FAB.

f) Desglose de los acuerdos de refinanciación o modificación más relevantes que afecten a los activos.

g) Informe sobre el cumplimiento de la política de gestión de activos, gestión de riesgos y demás reglas de funcionamiento del fondo, establecidas en la escritura de constitución.

necesario impone el art. 43 al informe semestral, estableciendo además que éste habrá de remitirse a la Comisión Nacional del Mercado de Valores en los dos meses siguientes a la finalización del periodo de referencia, que lo incorporará al registro público del correspondiente fondo.

Por último, la sociedad gestora debe formular las cuentas referidas al ejercicio anterior del FAB dentro de los tres primeros meses de cada ejercicio económico, que deberá ajustarse al año natural (art. 45.1 RD 1559/2012). A tales efectos, resultan de aplicación a los FAB las reglas contables generales contenidas en el Cod.com. y el Plan General de Contabilidad, así como la normativa específica producida por la CNMV; así, por ejemplo, la Circular 6/2013, de 25 de septiembre, sobre normas contables, cuentas anuales, estados financieros públicos y estados reservados de información estadística de los Fondos de Activos Bancarios, en su redacción actual, esto es, modificada por la Circular 7/2014, de 27 de octubre³⁰.

Una vez formuladas deberán ser aprobadas por el Consejo de Administración de la sociedad gestora.

Las cuentas anuales deberán depositarse en la CNMV.

Los fondos compartimentados tendrán una contabilidad separada para cada uno de los compartimentos.

Las cuentas anuales de los FAB serán sometidas a auditoría de cuentas, en los términos exigidos por el artículo 46 del Real Decreto 1559/2012. En caso de FAB por compartimentos la auditoría debe de hacerse para cada uno de los compartimentos. Los auditores de cuentas serán designados por el Consejo de Administración de la sociedad gestora. La designación de los auditores de cuentas habrá de realizarse antes de que finalice el ejercicio a auditar y recaerá en alguna de las personas o entidades a que se refiere el artículo 7 del texto refundido de la Ley de Auditoría de Cuentas.

Las cuentas anuales forman parte del informe anual que la sociedad gestora de cada FAB debe elaborar y remitir a la CNMV en los cuatro primeros meses de cada ejercicio. La sociedad gestora debe también elaborar y remitir a la CNMV un informe semestral, en los dos meses siguientes al periodo de referencia.

Al margen de la información financiera periódica recién mencionada, la sociedad gestora debe comunicar a la CNMV de manera inmediata cualquier información significativa para la situación o el desenvolvimiento del FAB, entendiéndose por tal todo hecho que

30 Modificación que se hizo necesaria porque el Reglamento (CE) n.º 24/2009 del Banco Central Europeo ha sido derogado y sustituido por el Reglamento (UE) n.º 1075/2013 del Banco Central Europeo, de 18 de octubre de 2013, relativo a las estadísticas sobre activos y pasivos de las sociedades instrumentales dedicadas a operaciones de titulización, con el fin de adecuarse al nuevo Sistema Europeo de Cuentas Nacionales y Regionales de la Unión Europea (SEC2010) que fue establecido en el Reglamento (UE) n.º 549/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de mayo de 2013. El Reglamento (UE) n.º 1075/2013 del Banco Central Europeo contiene modificaciones en la información que para contribuir a las estadísticas del BCE se debe remitir sobre las sociedades instrumentales dedicadas a operaciones de titulización, lo que incluye a los fondos de activos bancarios (FAB).

pueda influir de forma sensible en los elementos que integran su activo y, en su caso, en los valores emitidos.

5. Duración, extinción y disolución

Entre las menciones que necesariamente deben constar en la escritura de constitución del FAB está su duración. En este campo, se plantea una cuestión dudosa: ¿existe un límite máximo de duración de los FAB?

Debe tenerse en cuenta, a tales efectos, la relación entre la duración del FAB y la de la propia SAREB. Según establece la disposición adicional séptima de la Ley 9/2012, la SAREB se constituye por un periodo de tiempo limitado que se determinará reglamentariamente. Por su parte, el artículo 16.3 del Real Decreto 1559/2012 establece que la SAREB se constituye por un periodo de tiempo que no puede ser superior a 15 años, lo que resulta lógico, dado que su objeto exclusivo está determinado por la transferencia de activos necesaria para desarrollar el proceso de reestructuración y saneamiento del sector bancario, a acometer dentro del marco del memorando de entendimiento para la asistencia financiera, firmado entre las autoridades españolas y europeas el 23 de julio de 2012. Sin embargo, el artículo 36.1.f) del Real Decreto 1559/2012 sólo exige que en la escritura de constitución del FAB conste su duración, sin otros matices. En consecuencia, aunque la inversión perderá parte de su atractivo desde el punto de vista fiscal, el plazo de duración de un FAB puede superar los 15 años de existencia de la SAREB, pero en ese caso, el FAB y sus partícipes dejarán de gozar del trato fiscal especial previsto hasta esa fecha (disposición adicional decimoséptima, apartado 4, de la Ley 9/2012).

Por otra parte, el artículo 40 del Real Decreto 1559/2012 regula la extinción y disolución de los FAB.

En cuanto a lo segundo, dispone el reglamento que los FAB se disolverán por el transcurso del plazo por el que hayan sido creados y por las demás causas establecidas en la escritura de constitución. El acuerdo de disolución debe adoptarse por la sociedad gestora del FAB y ha de ser comunicado inmediatamente como información significativa a la Comisión Nacional del Mercado de Valores y a los acreedores.

Una vez adoptado el acuerdo de disolución del fondo, se abre el período de liquidación (artículo 40 del Real Decreto 1559/2012) para lo cual la sociedad gestora puede servirse de terceros expertos que colaboren en la tarea. La sociedad gestora del FAB actúa en este proceso como liquidador, debiendo proceder con la mayor diligencia y en el más breve plazo posible a enajenar los valores y activos del fondo y a satisfacer y percibir los créditos. Una vez realizadas estas operaciones, la sociedad gestora ha de elaborar los correspondientes estados financieros y determinar el remanente positivo que deba atribuirse a las personas o entidades que hayan de percibirlo conforme a la escritura de constitución del fondo.

Una vez elaborados los estados financieros de liquidación, éstos habrán de ser auditados, para posteriormente publicarse como información significativa a los acreedores.

Se abre entonces un periodo de un mes durante el cual se podrán realizar reclamaciones. Trascurrido dicho plazo, se procederá al reparto del remanente.

Cualquier reclamación que pueda plantearse en relación con este proceso habrá de ser resuelta por el juez o tribunal competente. Al objeto de evitar los efectos perniciosos de un excesivo retraso en el proceso de liquidación del fondo, el artículo 40.6 del Real Decreto 1559/2012 contempla la posibilidad, para el caso de se planteen reclamaciones, de que se realicen entregas a cuenta a los destinatarios del remanente en calidad de liquidación provisional.

Una vez efectuada la completa liquidación del patrimonio del FAB, su sociedad gestora debe solicitar la cancelación de los asientos referentes al fondo en el registro especial de CNMV.

Las mismas reglas de liquidación se aplicarán para la disolución de uno o varios compartimentos de un fondo.

6. El régimen fiscal favorable aplicable a los FAB y a sus partícipes

Los FAB y sus partícipes gozan de un régimen fiscal especial, con el que se busca incentivar la inversión en estas entidades. En el caso de que la inversión se realice por sujetos sin establecimiento permanente en territorio español, el régimen tributario es más favorable.

Las especialidades de carácter fiscal de los FAB se contemplan, en gran medida, en la disposición adicional decimoséptima y en las disposiciones finales decimoquinta, decimosexta y decimoséptima de la Ley 9/2012. Este régimen resultará de aplicación durante el periodo de tiempo de mantenimiento de la exposición del FROB a los FAB³¹. Tal exposición, que se instrumenta por medio de la SAREB, terminará transcurrido el plazo de quince años de duración de esta sociedad, constituida en noviembre de 2012³². En consecuencia, finalizado ese periodo de tiempo los FAB perderán su trato de favor y tributarán en los términos que iremos expresando para cada caso en líneas inferiores.

6.1 Impuestos directos

6.1.1 Tributación de los FAB

Los FAB tributarán al tipo de gravamen del 1% en el Impuesto sobre Sociedades y les será de aplicación el régimen fiscal previsto para las instituciones de inversión colectiva en el capítulo VII del texto refundido de la ley del Impuesto sobre Sociedades³³.

31 Vid. DA decimoséptima, apartado 3, Ley 9/2012, si bien son varias las disposiciones normativas en las que se deja constancia de este plazo para la terminación del régimen fiscal especial relativo a los FAB.

32 Vid. DA séptima, apartado 3, y décima, apartado 10, Ley 9/2012, ambas por remisión de la DA decimoséptima, apartado 3, Ley 9/2012.

33 DA decimoséptima, apartado 1, Ley 9/2012.

Al término del periodo de exposición del FROB a los FAB, quedarán sometidos al régimen general de tributación del Impuesto sobre Sociedades³⁴. El transcurso de ese plazo servirá para fijar la conclusión de un periodo impositivo de los FAB³⁵.

6.1.2 Tributación de los partícipes en los FAB, distinguiendo entre los que tienen establecimiento permanente en España y los que no lo tienen

Los partícipes de los FAB que sean sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, o del Impuesto sobre la Renta de No Residentes *que tengan un establecimiento permanente en territorio español*, tributarán conforme al régimen fiscal previsto en el artículo 94 de la Ley del Impuesto de la Renta de las Personas Físicas y el artículo 58 del texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades. No obstante, los sujetos pasivos del Impuesto de la Renta de las Personas Físicas no podrán aplicar el régimen de diferimiento de ganancias patrimoniales en los casos en que las rentas hayan sido reinvertidas en la adquisición de nuevas participaciones en otras instituciones de inversión colectiva, previsto en el artículo 94.1 de la Ley del Impuesto de la Renta de las Personas Físicas.

Los partícipes de los FAB *no residentes en España y carentes de un establecimiento permanente en territorio español*, sometidos al Impuesto sobre la Renta de No Residentes, gozarán de la exención prevista en la ley reguladora de este impuesto para los rendimientos derivados de la deuda pública española. Se podrán beneficiar de esta misma exención los partícipes residentes en paraísos fiscales.

Transcurrido el plazo de exposición del FROB a los FAB, los partícipes en los FAB ya no serán tratados como partícipes de una institución de inversión colectiva, si bien las rentas que perciban a partir de ese momento y que procedan de periodos impositivos anteriores sí se beneficiarán del régimen especial de tributación sujeto al tipo del 1%.

6.2 Impuestos indirectos

La disposición final decimoquinta de la Ley 9/2012 añade un apartado 24 al artículo 45.I.B) del Real Decreto Legislativo 1/1993, de 24 de septiembre, por el que se aprueba el Texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, en el que se establecen exenciones del pago de este impuesto para los siguientes hechos imponibles:

- las transmisiones de activos y pasivos a los FAB por parte de la SAREB, ya sean directas o indirectas;
- las transmisiones de activos y pasivos realizadas entre los FAB;
- las operaciones de disminución del patrimonio o de disolución de un FAB.

34 DA decimoséptima, apartado 4, párrafo primero, Ley 9/2012.

35 DA decimoséptima, apartado 4, párrafo segundo, Ley 9/2012.

También se encuentran exentas del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados las actuaciones notariales o registrales por medio de las que se realicen modificaciones del plazo o el tipo de interés de los préstamos hipotecarios, si el acreedor es la SAREB o un FAB. Tampoco devengarán derechos arancelarios las inscripciones relativas a las transmisiones previas de los activos adquiridos, respecto de las cuales, además, se dispone que deben inscribirse obligatoriamente en un sólo asiento.

Este tratamiento fiscal resultará de aplicación solamente durante el periodo de tiempo de mantenimiento de la exposición del FROB a los FAB³⁶.

6.3 Tributación municipal: Impuesto sobre el Incremento de Valor de Terrenos de Naturaleza Urbana

Las especialidades en este ámbito se introducen por medio de la disposición final decimosexta de la Ley 9/2012, que añade un apartado 4 al artículo 104 del Real Decreto Legislativo 2/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley Reguladora de las Haciendas Locales.

Así, se produce un diferimiento en el Impuesto sobre el Incremento de Valor de los Terrenos de Naturaleza Urbana respecto de las aportaciones de activos a los FAB por la SAREB, así como para las transacciones entre los propios FAB durante el periodo de exposición del FROB a los FAB. No obstante, en la posterior transmisión de los activos no se entenderá interrumpido el periodo de tenencia del activo, a efectos del cálculo del impuesto.

7. Recapitulación y conclusiones

Los FAB son un vehículo concebido para facilitar la labor de desinversión que tienen como objetivo el FROB y la SAREB dentro del proceso de reestructuración de las entidades de crédito ocasionada por la crisis financiera de 2007. Los FAB son una figura *sui generis*, incardinada dentro de la categoría de institución de inversión colectiva, tipificada en su propia normativa reguladora, la Ley 9/2012 y el Real Decreto 1559/2012³⁷.

Entre las distintas soluciones y alternativas posibles, la figura escogida es acertada. Los FAB son fondos de inversión (patrimonios separados, sin personalidad jurídica propia) gestionados por SGFT. Su operativa, en consecuencia, se beneficia de una mayor simplicidad, frente a otras formas, como podría haber sido la societaria. No obstante, la normativa reguladora de la reestructuración y resolución de las entidades de crédito ha generado un contexto en el que el número de instituciones y sujetos implicados podría, quizá, haberse reducido³⁸.

La iniciativa de constitución de un FAB corresponde a la SAREB. El procedimiento de constitución busca ofrecer garantías suficientes a los potenciales inversores y, al mismo

36 Art. 45.1.B), apartado 24, Real Decreto Legislativo 1/1993, de 24 de septiembre, por el que se aprueba el Texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados.

37 Vid. *supra* epígrafes 1.1. y 2.2.

38 Vid. *supra* epígrafes 1.2. y 1.3.

tiempo, ser ágil y flexible. Dentro de las formalidades y procedimiento de creación de un FAB se exige la autorización de la CNMV y la verificación de la escritura de constitución del FAB así como su inscripción en el registro específico llevado por esa entidad. La inscripción en el Registro Mercantil es potestativa³⁹.

La transmisión de activos y pasivos por la SAREB a un FAB en el momento de su constitución está minuciosamente regulada, con la finalidad de que se realice de forma ágil, segura y evitando toda posible traba o conflicto ulterior. Así, este régimen contempla aspectos y prevé eventualidades relacionadas, entre otras, con normas de Derecho común, Derecho societario, Derecho concursal, Derecho laboral, etc.⁴⁰. Al configurar un FAB se pueden crear compartimentos (o sub-fondos) dentro del mismo, clasificando y agrupando sus elementos patrimoniales conforme a diversos criterios que faciliten la comercialización y gestión⁴¹.

Los FAB pueden emitir valores, que son admisibles a negociación en mercados secundarios oficiales. La inversión en los FAB está reservada a inversores profesionales o institucionales⁴². Para incentivar la inversión en los FAB, su régimen fiscal prevé un tratamiento favorable, en el que se puede destacar que el tipo tributación por el Impuesto sobre Sociedades es del 1%, ciertas exenciones en el Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados y una tributación especial para los partícipes en los FAB, contemplando especialidades para aquellos que no tienen un establecimiento permanente en España. Este tratamiento fiscal sólo se mantendrá mientras dure el periodo de exposición del FROB a los FAB, que terminará cuando finalice la existencia de la SAREB, esto es, transcurridos quince años tras su constitución en noviembre de 2012⁴³. Por esta razón, aunque los FAB pueden subsistir tras la extinción de la SAREB, serán más atractivos los que sean coetáneos a ésta⁴⁴.

La normativa reguladora de los FAB prevé numerosas medidas para garantizar la transparencia informativa relativa a su constitución, gestión y liquidación, lo cual es deseable desde el punto de vista funcional y, también, como corolario de la importancia que tuvo la falta de información en los orígenes de la crisis de 2007, que los FAB ayudan a reparar⁴⁵.

Por la naturaleza del patrimonio integrante de estos fondos, vinculado al mercado inmobiliario, los FAB no tan sólo precisan de la gestión financiera que realiza su SGFT, sino también, en ocasiones, de la gestión y comercialización de expertos del sector inmobiliario. A estos efectos, la normativa de los FAB prevé la subcontratación de este tipo de servicios. La clave del éxito final de un FAB puede estar en esta gestión cualificada que se desarrolle vía subcontratación. Con ese fin, el o los inversores profesionales o institucionales de un FAB podrán contribuir en la elección de la entidad subcontratada e, incluso, en la redacción del reglamento de gestión del FAB en el momento de su constitución⁴⁶.

39 *Vid. supra* epígrafes 3.1., 3.2. y 3.3.

40 *Vid. supra* epígrafe 4.1.

41 *Vid. supra* epígrafe 4.3.

42 *Vid. supra* epígrafe 4.2.

43 *Vid. supra* epígrafe 6.

44 *Vid. supra* epígrafe 5.

45 *Vid. supra* epígrafe 4.5.

46 *Vid. supra* epígrafes 3.1. y 4.