

EL RÉGIMEN JURÍDICO APLICABLE A LAS SOCIEDADES DE GESTIÓN DE ACTIVOS Y, EN PARTICULAR, A LA SAREB

El régimen jurídico aplicable a las sociedades de gestión de activos y, en particular, al SAREB

En cumplimiento de la hoja de ruta marcada en el Memorando de Entendimiento de julio de 2012, el Real Decreto-ley 24/2012, de 31 de agosto, marcó las directrices de la regulación de la sociedad de gestión de activos a la que las entidades nacionalizadas y las que se sometieran a un proceso de reestructuración o resolución de acuerdo con el Real Decreto-ley deberán transmitir sus activos problemáticos. La tramitación del Real Decreto-ley 24/2012 como Ley y aprobación de un Real Decreto de desarrollo de las normas relativas a las sociedades de gestión de activos han arrojado luz sobre muchas de las incógnitas aún abiertas con relación a este instrumento, incluyendo la tipología de activos a incorporar, su valoración y la creación de patrimonios separados como forma de transmisión de la exposición al riesgo derivado de los activos por parte de la sociedad de gestión de activos.

The legal framework applicable to the asset management companies and, in particular, to SAREB

In compliance with the terms of the step-plan set forth in the Memorandum of Understanding dated July 2012, Royal Decree-law 24/2012, of 31 August, provided for the main lines of the regulation of the asset management company which would be transferred troubled assets from the nationalized entities and from the entities which will be subject of restructuring and termination proceedings pursuant to the Royal Decree-law. The process for the conversion of the Royal Decree-law into an Act and approval of regulations developing the legal provisions relating to the asset management company have shed some light into some of the outstanding questions surrounding this instrument, including the type of assets to be transferred, their valuation, and the creation of segregated pool of assets and liabilities as a way for the asset management company to transfer its exposure to the risk derived from the assets.

INTRODUCCIÓN

Tal y como se preveía tras la firma del Memorando de Entendimiento (MoU, en siglas inglesas) en julio de 2012, el establecimiento del régimen jurídico de una entidad de gestión de activos a la que se segreguen los activos problemáticos de las entidades de crédito objeto de ayuda pública se ha convertido en uno de los ejes de la reestructuración del sistema financiero español, junto con la prueba de resistencia banco por banco realizada por la consultora Oliver Wyman y cuyos resultados se hicieron públicos el 28 de septiembre de 2012.

La hoja de ruta contenida en el MoU exigía que la entidad de gestión de activos esté en pleno funcionamiento en noviembre de 2012, lo que ha obligado al Gobierno a extremar la rapidez en la adopción de normas específicas para su implementación.

La génesis de la regulación de las entidades de gestión de activos se encuentra en el Real Decreto-ley 24/2012, de 31 de agosto, de reestructuración y resolución de entidades de crédito posteriormente tramitado como Proyecto de Ley en el Congreso de los Diputados, proceso que ha culminado recientemente con la aprobación de la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito (en adelante, la «Ley 9/2012»).

El régimen jurídico aplicable a las entidades de gestión de activos se ha completado con la aprobación por el Consejo de Ministros del Real Decreto 1559/2012, de 15 de noviembre, por el que se esta-

blece el régimen jurídico de las sociedades de gestión de activos (en adelante, el «RD 1559/2012»).

Con las cautelas y advertencias obligadas derivadas de la recientísima publicación de los instrumentos legislativos que conforman la regulación de las entidades de gestión de activos, este trabajo pretende hacerse eco de los principales aspectos que configuran su estructura. La importancia y actualidad de la materia obligan a examinar aunque sólo sea superficialmente la cuestión, sin perjuicio de que, una vez asentado el régimen jurídico, este pueda ser objeto de un análisis posterior más pormenorizado.

Es necesario asimismo aclarar que la entidad de gestión de activos para entidades de crédito objeto de ayuda pública regulada en la Ley 9/2012 y el RD 1559/2012, y que denominaremos a lo largo de este artículo «Sareb» (término que proviene de la denominación social de la entidad, que será Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria, S.A.), es diferente y convivirá con:

- (i) las sociedades de gestión de activos (que agruparán fundamentalmente bienes vinculados a la promoción inmobiliaria) reguladas en la Ley 8/2012, de 30 de octubre, de saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sector financiero (en adelante, la «Ley 8/2012» y las «SGAI», respectivamente); y
- (ii) otras sociedades de gestión de activos que podrán crearse de acuerdo con la Ley 9/2012 y el RD 1559/2012.

En las siguientes secciones abordaremos los principales aspectos del régimen jurídico aplicable a la Sareb. Excede del ámbito de este trabajo un análisis pormenorizado de otros tipos de sociedades de gestión de activos que pudieran crearse de conformidad con la Ley 9/2012 o la Ley 8/2012, aunque en ocasiones subrayaremos algunos elementos diferenciadores a efectos ilustrativos.

LA SAREB EN EL MARCO DE LA LEY 9/2012

La Ley 9/2012 tiene por objeto regular procesos administrativos aplicables a entidades de crédito con problemas de diferente alcance, en concreto:

— *procedimientos de actuación temprana*, para entidades en supuestos de incumplimiento o previsible incumplimiento de requerimientos de solvencia, liquidez, estructura organizativa o control interno, pero en disposición de retornar al cumplimiento por sus propios medios;

— *procedimientos de reestructuración*, para entidades que requieran apoyo financiero público para ser viables y sea previsible la devolución de la ayuda de acuerdo con los plazos marcados en la Ley 9/2012, o su resolución acarree efectos gravemente perjudiciales para la estabilidad del sistema financiero; y

— *procedimientos de resolución*, para entidades inviables o previsiblemente inviables, cuando por razones de interés público y estabilidad financiera sea desaconsejable someterlas a una liquidación concursal.

Dentro de las medidas que pueden ser impuestas a una entidad de crédito en el marco de un procedimiento de reestructuración o resolución, la Ley 9/2012 menciona expresamente la transmisión de activos o pasivos a una sociedad de gestión de activos. Así, el artículo 35 de la Ley 9/2012 establece que el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (en adelante, el «FROB») podrá obligar a una entidad de crédito a transmitir a una sociedad de gestión de activos determinadas categorías de activo (y pasivos, como se aclara posteriormente) especialmente dañados o cuya permanencia en el balance se considere perjudicial para su viabilidad, a fin de dar de baja de balance dichos activos y permitir la gestión independiente de su realización.

La propia Ley 9/2012 establece en su disposición adicional séptima que el FROB constituirá la Sareb, cuyo objeto exclusivo será la tenencia, gestión y administración directa o indirecta, adquisición y ena-

jenación de los activos que le transfieran las entidades obligadas (ya figuren en su balance o en el balance de entidades de su grupo). A estos efectos, son entidades obligadas a aportar a la Sareb de acuerdo con la disposición adicional novena de la Ley 9/2012 las que, a la entrada en vigor de la norma, se encontraran mayoritariamente participadas por el FROB o que, a juicio de Banco de España y tras evaluación independiente de los activos de cada banco, vayan a requerir la apertura de un proceso de reestructuración o de resolución. La Sareb tendrá una duración que será definida en sus estatutos y que el RD 1559/2012 ha limitado en 15 años como máximo.

Por tanto, sobre la base de la Ley 9/2012, se podrán crear en el futuro, a instancias del FROB, sociedades de gestión de activos con los fines previstos en el artículo 35 de la Ley 9/2012. La Sareb es al fin y al cabo la primera materialización de la facultad incluida en dicha norma, imponiéndose su creación como parte de la solución a la situación de las entidades nacionalizadas o las que deban ser reestructuradas o resueltas tras los exámenes de resistencia a la banca.

ESTRUCTURA SOCIETARIA: ACCIONARIADO Y ÓRGANOS DE GESTIÓN DE LA SAREB

De acuerdo con el RD 1559/2012, el importe de capital inicial y prima de emisión de la Sareb serán determinados por el FROB en función del volumen previsto de actividades y operaciones de la Sareb y las necesidades financieras esperadas.

Podrán adquirir la condición de accionistas de la Sareb, además del FROB y el Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito, entidades financieras, incluyendo, entre otras, entidades de crédito, entidades aseguradoras, empresas de servicios de inversión, instituciones de inversión colectiva, fondos de pensiones, sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva, fondos de pensiones o fondos de titulización y sociedades y fondos de capital riesgo.

En ningún caso la participación pública podrá ser igual o superior al cincuenta por ciento del capital de la Sareb.

La Sareb será gestionada por un Consejo de Administración que, deberá tener entre 5 y 15 miembros, de los cuales al menos una tercera parte deberán ser independientes en los términos del Código Unificado de Buen Gobierno y podrán desempeñar sus funciones por un período de tiempo superior a

cinco años. Todos los consejeros, así como los directores generales y asimilados, serán personas de reconocida honorabilidad comercial y profesional y deberán poseer conocimientos y experiencia adecuados para ejercer sus funciones, en los términos definidos en el RD 1559/2012.

Además, el RD 1559/2012 regula la creación, composición y funcionamiento del Comité de Auditoría y el Comité de Retribuciones y Nombramientos, así como de los comités de apoyo al Consejo de Administración (comités de dirección, riesgos, inversiones y activos y pasivos).

El apartado 6 de la disposición adicional séptima de la Ley 9/2012 prevé la posibilidad de que el FROB constituya una sociedad gestora cuyo objeto consista en la gestión y administración del patrimonio de la sociedad de gestión de activos y a la que representaría en las operaciones de su tráfico ordinario, todo ello con vistas a la realización del patrimonio de la sociedad de gestión de activos en las mejores condiciones posibles y dentro del plazo de duración de la sociedad previsto en sus estatutos.

TIPOLOGÍA DE ACTIVOS A INTEGRAR Y TAMAÑO DE LA SAREB

La disposición adicional octava de la Ley 9/2012 delega en la norma reglamentaria la determinación de las categorías concretas de activos a ceder, limitándose a aclarar que, en su caso, la transmisión a una sociedad de gestión de activos de los activos que debieran ser incorporados a una SGAI daría cumplimiento a la obligación de aportación contenida en la Ley 8/2012, y si una entidad sujeta a la obligación de aportación conforme a la Ley 9/2012 ya hubiera constituido su SGAI deberá necesariamente aportar las acciones que mantuviera de esta.

El RD 1559/2012 aclara que será el FROB quien definirá las categorías de activos que deberán ser objeto de transmisión (y que, en particular, podrán incluirse inmuebles, derechos de crédito e instrumentos representativos del capital de otras sociedades). La específica determinación de las categorías se llevará a cabo por el FROB conforme a criterios cualitativos (incluyendo la actividad a la que se encuentra relacionado el activo, garantías existentes, clasificación contable, localización geográfica, etc.) y cuantitativos (como el valor del activo y sus garantías o la antigüedad en el balance).

El RD 1559/2012 recoge en su artículo 48 las categorías de activos que se integrarán en la Sareb:

(i) Los bienes inmuebles adjudicados o adquiridos en pago de deudas, cualquiera que sea su procedencia que figuren en los balances de las entidades de crédito (o entidades de su grupo) a 30 de junio de 2012 y cuyo valor neto contable tras los ajustes de valoración previstos en el RD 1559/2012 sea superior a 100.000 euros;

(ii) Los siguientes derechos de crédito, siempre que figuren en los balances de las entidades de crédito o de cualquier sociedad de su grupo a 30 de junio de 2012 o que procedan de su refinanciación en una fecha posterior, cuyo valor neto contable resulte tras los ajustes de valoración previstos en el RD 1559/2012 superior a 250.000 euros:

— préstamos o créditos para la financiación de suelo para promoción inmobiliaria en España o para la financiación de construcciones o promociones inmobiliarias en España, en curso o terminadas, cualquiera que sea su antigüedad y clasificación contable excepto los clasificados en activos en suspenso regularizados;

— préstamos participativos concedidos a sociedades del sector inmobiliario o a sociedades vinculadas a ellas, cualquiera que sea su antigüedad y clasificación contable; y

— otros préstamos o créditos concedidos a titulares de créditos o préstamos incluidos en el primer guión, cuando el FROB aprecie la conveniencia del traspaso para que la Sareb pueda llevar a cabo una gestión adecuada de los activos transferidos.

(iii) Los bienes inmuebles y derechos de crédito que cumplan los requisitos indicados en los apartados (i) o (ii) procedentes de sociedades del sector inmobiliario o vinculados a éstos y que estén controlados por la entidad de crédito.

(iv) Los instrumentos representativos del capital social:

— 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 tener el control sobre esas sociedades cuando el FROB aprecie la conveniencia del traspaso sobre la base de ciertos criterios previstos en el RD 1559/2012.

Además, el FROB, previo informe del Banco de España, podrá ordenar la transferencia obligatoria de 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 los apartados (i) a (iv) anteriores, siempre que esos activos se encuentren especialmente deteriorados o su permanencia en balance se considere perjudicial para la viabilidad de la entidad.

No obstante, el RD 1559/2012 limita el tamaño máximo que puede alcanzar la Sareb, que cifra en 90.000, según el valor de transmisión de los activos transferidos. Una vez alcanzado el límite, el FROB acordará que no pueden transmitirse nuestros activos.

RÉGIMEN DE CESIÓN DE LOS ACTIVOS

En una situación de cesión de activos ordinaria, se producirían algunos efectos jurídicos que complicarían la operación de cesión, implicarían cierto grado de incertidumbre y retrasarían la efectiva transmisión.

Con el fin de evitar ese tipo de situaciones en el marco de una cesión que debe completarse con extraordinaria rapidez y que conviene que sea de una solidez total y que evite la aparición de contingencias indeseadas en sede de la sociedad de gestión de activos, el legislador ha exceptuado la aplicación de determinadas normas generales a la cesión de activos a las sociedades de gestión de activos:

(i) Para llevar a cabo la cesión, no será necesaria la obtención del consentimiento de terceros ni seguir el procedimiento societario previsto en la normativa de modificaciones estructurales (creando así una suerte de sucesión universal especial).

(ii) No será necesaria en ningún caso la valoración de los activos por un experto independiente (que se entiende sustituida por la valoración que lleva a cabo el Banco de España y cuyas principales líneas describiremos en la sección siguiente).

(iii) El FROB podrá exigir que, con carácter previo a la cesión a la sociedad de gestión de activos, los activos se agrupen en una sociedad o se realice sobre ellos cualquier clase de operación que facilite la transmisión.

(iv) La transmisión no podrá ser, en ningún caso, objeto de rescisión por aplicación de las acciones de reintegración previstas en la legislación concursal.

(v) La transmisión de créditos litigiosos no determinará la aplicación de lo dispuesto en el artículo 1535 del Código Civil (y, por tanto, el deudor no podrá extinguir el crédito mediante el pago del precio pagado por el crédito por la sociedad de gestión de activos más costas e intereses).

(vi) La sociedad de gestión de activos en ningún caso estará obligada a lanzar una oferta pública de adquisición de acciones (aunque adquiriera de alguna forma el control en una sociedad cotizada, en los términos previstos en la normativa del mercado de valores).

(vii) La transmisión de activos no constituirá un supuesto de sucesión o extensión tributaria o de Seguridad Social, salvo por lo dispuesto en el artículo 44 del Estatuto de los Trabajadores en caso de que la cesión dé lugar a una sucesión de empresa.

(viii) La sociedad de gestión de activos no será responsable de obligaciones tributarias devengadas con anterioridad a la transmisión de los activos derivadas de la titularidad, explotación o gestión de estos por la entidad transmitente.

(ix) Por lo que respecta a la transmisión de derechos de crédito, la entidad de crédito no responderá de la solvencia del deudor y si la transmisión se efectuara mediante una segregación o escisión, no será de aplicación la responsabilidad subsidiaria de la sociedad segregada o escindida prevista en la normativa de modificaciones estructurales.

ALGUNOS APUNTES SOBRE VALORACIÓN DE LOS ACTIVOS

Una de las claves de bóveda de toda la problemática relacionada con las sociedades de gestión de activos es la valoración de los activos y pasivos a transmitir a la sociedad. Aunque un análisis pormenorizado de las técnicas de valoración de estos elementos excede del ámbito de este trabajo, a continuación se mencionan algunas cuestiones de tipo jurídico o procedimental que merecen ser destacadas.

En primer lugar, hay que subrayar que será el Banco de España quien determinará el valor de transmisión de todos los activos que se haya de transferir a las sociedades de gestión de activos (y que se expresará como un porcentaje del valor en libros de cada activo). Para ello, el Banco de España se servi-

rá de informes de valoración preparados por expertos independientes, quienes emplearán los criterios que se describirán a lo largo de esta sección sobre la base de muestras representativas de los activos (excepto para el caso de inmuebles o derechos de crédito con garantía real de primer rango sobre bienes inmuebles con valor individual en libros superior a 20 millones de euros, que deberán ser valorados individualmente).

Una vez determinado el valor de transmisión, el Banco de España se lo comunicará al FROB, que emitirá una resolución administrativa en la que se recogerá el plazo máximo y condiciones en que los activos deben ser transmitidos a la sociedad de gestión de activos.

Con carácter previo a la transmisión, la entidad de crédito aportante realizará ajustes de valoración de los activos. Dicho ajuste, que ha de asumirse que debe ser siempre a la baja, no podrá ser inferior al que correspondería en aplicación de las circulares contables del Banco de España y la normativa sobre provisiones aprobada en 2012 (en concreto, la Ley 8/2012 y el Real Decreto-ley 2/2012, de 3 de febrero, de saneamiento del sector financiero).

El RD 1559/2012 define los criterios de valoración que serán aplicables a cada categoría de activos susceptible de ser integrada en una sociedad de gestión de activos, diferenciando los activos que coticen en un mercado activo (tal y como se define en la normativa contable), los que no coticen en un mercado activo, los bienes inmuebles, los derechos de crédito y los activos representativos del capital social.

LOS FONDOS DE ACTIVOS BANCARIOS (FAB)

La Sareb podrá constituir agrupaciones de activos y pasivos como patrimonios separados, carentes de personalidad jurídica, a los que el RD 1559/2012 denomina fondos de activos bancarios (en adelante, los «FAB»).

El objetivo de los FAB es aislar activos específicos de la sociedad de gestión de activos conforme al criterio que se determine en cada caso (por ejemplo, por tipo de activo, por localización geográfica o por situación crediticia) con la finalidad de eliminar la exposición al riesgo derivado de los activos en cuestión mediante técnicas de financiación estructurada (de hecho, la normativa de instituciones de inversión colectiva y la de fondos de titulización serán aplicables en lo no contemplado por la Ley 9/2012 y el RD 1559/2012).

Naturaleza de los FAB

Al igual que los fondos de titulización o los fondos de inversión, los FAB carecerán de personalidad jurídica, con lo que su gestión y representación estarán encomendadas a una sociedad gestora. En este caso, serán las sociedades gestoras de fondos de titulización las que, sujetas a las disposiciones de la Ley 9/2012 y el RD 1559/2012, podrán llevar a cabo estas actividades.

También de forma similar a como ocurre con los fondos de titulización y los fondos de inversión, los FAB podrán constituirse de carácter abierto (esto es, permitiendo la incorporación sucesiva de activos o pasivos), y también por compartimentos (es decir, definiendo agrupaciones estancas de activos y pasivos dentro del propio FAB, de manera que con cargo a un compartimento puedan emitirse valores o asumirse obligaciones de diferentes clases, y el patrimonio atribuido a ese concreto compartimento responda de manera exclusiva y excluyente de las obligaciones y costes de ese compartimento —y no de los de otro compartimento— junto con una parte proporcional de los que no estén atribuidos a un compartimento específico dentro del FAB).

Los FAB y sus compartimentos se podrán fusionar entre ellos (de modo que uno o más FAB o compartimentos transfieran a otro ya existente o a uno de nueva creación todos sus activos y pasivos, disolviéndose sin liquidación) y escindirse (en una operación en la que uno o más FAB o compartimentos transfieran a otro u otros, existentes o de nueva creación, un conjunto de activos o pasivos). El RD 1559/2012 define el procedimiento que ha de seguirse para este tipo de operaciones, incluyendo un derecho de oposición de acreedores en los mismos términos a los previstos en la normativa de modificaciones estructurales de sociedades, si bien la escritura pública de constitución del FAB podrá prever un régimen de exclusión o limitación de ese derecho (siempre que se hayan articulado órganos de representación de los acreedores dotados de mecanismos para la adopción de decisiones de forma colectiva sobre estas operaciones).

Composición de los FAB

El patrimonio inicial de los FAB integrará activos o, en su caso, activos y pasivos, procedentes de la Sareb. Los acreedores de un FAB solo podrán hacer efectivos sus créditos contra el patrimonio del FAB.

Por lo que se refiere al activo, los FAB contarán con:

- (i) activos transferidos directa o indirectamente por una sociedad de gestión de activos, así como otros adquiridos por subrogación o transformación de los anteriores;
- (ii) efectivo y depósitos (a la vista o a plazo) en entidades de crédito; y
- (iii) valores de renta fija admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales.

El pasivo de los FAB quedará integrado, en los términos previstos en la escritura de constitución, por estos elementos:

- (i) pasivos transferidos por una sociedad de gestión de activos;
- (ii) valores emitidos por el FAB (con sujeción a lo previsto en la normativa del mercado de valores), que podrán cotizar, podrán ofrecerse únicamente a inversores profesionales y tendrán un valor nominal mínimo de 100.000 euros;
- (iii) préstamos o créditos de cualquier clase;
- (iv) 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
- (v) los pasivos generados por la propia actividad típica de los FAB.

El RD 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.

Régimen jurídico aplicable a la transmisión de activos y pasivos a los FAB

Los principios generales aplicables a la cesión de activos a las sociedades de gestión de activos por parte de las entidades de crédito obligadas serán aplicables, *mutatis mutandis*, a la cesión por la sociedad de gestión de activos y pasivos en favor de un FAB.

Adicionalmente, se exige el cumplimiento de los siguientes requisitos de carácter objetivo y formal para la transmisión de activos y pasivos a un FAB:

(i) la transmisión de los activos deberá ser plena e incondicionada y por la totalidad del plazo remanente hasta su vencimiento, si lo hubiera;

(ii) el transmitente no concederá ninguna garantía al FAB ni asegurará el buen fin de los derechos de crédito transmitidos o, con carácter general, el valor o calidad de los bienes o derechos transmitidos;

(iii) la transmisión de activos y pasivos al FAB se formalizará en documento contractual que acredite el negocio, y para la incorporación de activos y pasivos adicionales, la sociedad gestora del FAB deberá entregar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, la «CNMV») para su registro un documento, suscrito también por la Sareb con detalle acerca de los activos o pasivos a incorporar y una declaración de que los nuevos activos o pasivos cumplen los requisitos establecidos en la escritura de constitución del FAB.

Proceso de constitución de los FAB y requisitos de transparencia

Con carácter previo a su constitución, se deberá dirigir un escrito de solicitud a la CNMV.

Los FAB se crearán mediante escritura pública cuyo contenido mínimo se describe en el RD 1559/2012 (y que incluye, entre otros aspectos, el patrimonio y la estructura del pasivo del FAB en su constitución, la designación de la sociedad gestora y la duración del FAB). En la escritura de constitución podrá preverse la existencia de un sindicato de tenedores de valores emitidos por el FAB, en cuyo caso será aplicable la Ley de Sociedades de Capital, con algunas especialidades descritas en el apartado 6 de la disposición adicional décima de la Ley 9/2012.

Será obligatoria la inscripción de los FAB en un registro especial que se habilitará en la CNMV, si bien la inscripción en el Registro Mercantil será meramente potestativa. Las modificaciones a la escritura de constitución de los FAB se aportarán a la CNMV para su incorporación al registro especial.

Para cada uno de los FAB, su sociedad gestora deberá publicar en su página web un informe anual y un informe semestral con el contenido previsto en el Proyecto, así como comunicar a la CNMV y sus acreedores, de manera inmediata, cualquier hecho especialmente significativo para la situación

o el desenvolvimiento del FAB (por ejemplo, hechos que puedan influir de manera sensible en los valores emitidos y en los elementos integradores del activo del FAB).

Los FAB deberán ajustar su ejercicio al año natural. Cada FAB deberá formular sus cuentas anuales relativas a un ejercicio en los primeros tres meses del ejercicio siguiente. La aprobación de las cuentas corresponderá al consejo de administración de la sociedad gestora del FAB de que se trate. Las cuentas anuales deberán en todo caso estar auditadas, y deberán depositarse tanto las cuentas como el informe de auditoría en la CNMV en los primeros cuatro meses del ejercicio siguiente al que se refieren las cuentas.

Las obligaciones de transparencia respecto de los FAB descritos en los dos párrafos anteriores serán sustituidas por las contenidas en la normativa general prevista en la Ley del Mercado de Valores y su normativa de desarrollo.

La gestión de los FAB

La Ley 9/2012 ha establecido una reserva de actividad para la gestión y representación de los FAB, que solo podrá ser asumida por sociedades gestoras de fondos de titulización de activos (en adelante, «SGFT») que adapten su régimen jurídico a las especialidades que se determinan en la Ley 9/2012 y el RD 1559/2012. 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.

Esta previsión ha ido acompañada de una nueva disposición adicional (la decimoquinta) que 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, entre los que destacan los siguientes (que en todo caso deberán ser desarrollados por la CNMV):

- (i) 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.
- (ii) Aprobación de un reglamento interno de conducta aplicable a administradores, directivos, empleados, apoderados y personas o entidades a quienes la SGFT delegue funciones.

La remuneración de la SGFT se calculará a través de procedimientos que sean acordes con la política de inversión y gestión de riesgos de cada FAB, evitando la aparición de incentivos a una gestión contraria a los objetivos establecidos en dichas políticas. 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.

PEDRO RAVINA MARTÍN*

* Abogado del Área de Derecho Mercantil de Uría Menéndez (Madrid).