

Deloitte ha proporcionado el documento aclaratorio en inglés, siendo éste el único documento auténtico. La presente traducción del documento aclaratorio en español ha sido realizada por la JUR solo para información. En caso de cualquier discrepancia, el texto en inglés prevalecerá.



Documento aclaratorio relativo a la valoración de la diferencia de trato **Banco Popular Español**

18 de diciembre de 2019

Índice

1.	Resumen ejecutivo.....	4
2.	Ejecución de la resolución y nombramiento de Deloitte como valorador independiente	19
3.	Derecho de audiencia	20
3.1.	Inicio del proceso del derecho de audiencia para los accionistas y acreedores afectados.....	20
3.2.	Objeto del presente documento	20
4.	La función de Deloitte.....	21
4.1.	Metodología: tratamiento de los Comentarios recibidos.....	21
5.	Análisis de los Comentarios	22
5.1.	Contexto específico del Informe	22
5.1.1.	Contexto, metodología y supuestos de la valoración	23
5.1.2.	Enfoque de valoración	24
5.1.3.	Comparación entre balance que se empleó en el Informe y las cifras comunicadas a la Asociación Española de Banca.....	24
5.1.4.	Préstamos que no están en la cinta de préstamos	25
5.1.5.	Escenarios y enfoques alternativos	25
5.1.6.	Comparación con casos de insolvencia anteriores	26
5.2.	Escenario macroeconómico.....	26
5.2.1.	Selección de la previsión macroeconómica	26
5.3.	Estrategia de liquidación	27
5.3.1.	Acciones emprendidas por el comprador	28
5.3.2.	Escenarios temporales	28
5.3.3.	Limitaciones en la remuneración de los Liquidadores	29
5.3.4.	Estrategia de liquidación de las entidades filiales inmobiliarias	30
5.3.5.	Comparaciones con otros casos de bancos inviables	30
5.4.	Préstamos y partidas a cobrar	31
5.4.1.	<i>Extinción progresiva</i> de la cartera de préstamos no dudosos.....	32
5.4.2.	Pagos anticipados	33
5.4.3.	Aplicación de la metodología NIIF 9	35
5.4.4.	Reclasificación de algunos préstamos no dudososno dudosos como dudosos	35
5.4.5.	Calendario de enajenación de la cartera de préstamos dudosos	36
5.4.6.	Elección de tasas de descuento a aplicar a la venta de las carteras remanentes de NPL y PL	37
5.4.7.	Préstamos intragrupo	37
5.4.8.	Deterioros	38
5.5.	Activos Inmobiliarios	39
5.5.1.	Enfoque de valoración	39

5.5.2.	Aplicación de previsiones macroeconómicas.....	40
5.5.3.	Período de enajenación	41
5.5.4.	Cobertura de deterioros inmobiliarios	41
5.6.	Activos fiscales	41
5.6.1.	Comparación con el escenario posterior a la resolución	42
5.7.	Negocios conjuntos y entidades filiales	42
5.7.2.	Popular Capital	44
5.7.3.	Subordinación de los créditos intragrupo	45
5.7.5.	Terminación de los acuerdos de negocios conjuntos	46
5.7.6.	Multiplicadores utilizados en nuestra valoración	46
5.8.	Inmovilizado inmaterial.....	47
5.8.1.	Valor de recuperación	47
5.9.	Renta fija y derivados	48
5.9.1.	Metodología de valoración y ajustes	48
5.10.	Otros activos	49
5.10.1.	Enfoque de valoración y explicación de los resultados	49
5.11.	Contingencias legales	50
5.11.1.	Información acerca de las contingencias legales.....	50
5.11.2.	Reclamaciones diferenciadas y costas judiciales	50
5.11.3.	Comparación con el nivel de provisiones en los estados financieros	51
5.11.4.	Prelación de las reclamaciones por ampliación de capital	51
5.12.	Costes de liquidación	51
5.12.1.	Costes de liquidación	52
5.12.2.	Remuneración de los Liquidadores y los abogados.....	52
5.12.3.	Costes relacionados con los empleados y costes de explotación	53
5.13.	Jerarquía de accionistas, acreedores y Fondo de Garantía de Depósitos .	53
5.13.1.	Niveles de jerarquía.....	53
5.13.2.	Jerarquía de acreedores y FGD	53
6.	Limitaciones, obligaciones y supuestos	55
7.	Apéndice - Nota importante para el Informe.....	56

1. Resumen ejecutivo

Ejecución del esquema de resolución

El 7 de junio de 2017, tras la ratificación por parte de la Comisión Europea del esquema de resolución de Banco Popular Español S.A. (en lo sucesivo, «**BPE**»), la Junta Única de Resolución (en lo sucesivo, la «**JUR**») notificó su decisión al Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (en lo sucesivo, el «**FROB**»), que, ese mismo día, adoptó las medidas necesarias para la ejecución de la Decisión de la JUR sobre la resolución de BPE.

Con posterioridad a la implementación de la Decisión de Resolución, Deloitte (en lo sucesivo, «**nosotros**» o «**Deloitte**»), en calidad de valorador independiente designado por la JUR, comenzó un proceso de valoración de la diferencia de trato, tal y como se menciona en el artículo 20, apartados 16 y 17 del Reglamento (UE) nº 806/2014 (en lo sucesivo, «**el RMUR**»). Deloitte publicó el Informe al respecto el 12 de junio de 2018 (en lo sucesivo, «**el Informe**»). Dicho Informe tenía por objeto valorar la diferencia en el trato de los accionistas y los acreedores en el marco de la resolución de BPE, en comparación con el que habrían recibido en un procedimiento de insolvencia ordinario.

El 6 de agosto de 2018, la JUR publicó una decisión preliminar según la cual no era necesario conceder ninguna compensación a los accionistas y acreedores afectados (en lo sucesivo, «**los AAA**») de BPE de conformidad con el artículo 76, apartado 1, letra e) del Reglamento (UE) nº 806/2014. Al mismo tiempo, se publicó una versión no confidencial del Informe como anexo a la decisión. Seguidamente, la JUR puso en marcha un proceso de derecho de audiencia para los AAA en relación con la decisión preliminar de la JUR y el razonamiento subyacente. En concreto, con este proceso se pretende «permitir a las partes registradas y verificadas, o a sus representantes, presentar sus comentarios por escrito con respecto a la decisión preliminar de no concederles compensación y el razonamiento subyacente».

El derecho de audiencia

La función de Deloitte

La JUR ha solicitado a Deloitte que revise y responda a los comentarios recibidos durante el proceso de derecho de audiencia, que la JUR ha identificado como relacionados con el Informe (en lo sucesivo, «**los Comentarios**»). Deloitte ha evaluado si el Informe mantiene su validez a la luz de los Comentarios. Deloitte ha elaborado el presente Documento aclaratorio a instancias de la JUR con el fin de dar respuesta y aclarar los comentarios remitidos por la JUR en relación con el Informe. Deloitte no asesorará a la JUR sobre el contenido de su decisión adoptada con arreglo al artículo 76, apartado 1, letra e) del Reglamento (UE) nº 806/2014. El presente Documento aclaratorio no es un nuevo informe de valoración; no tiene en cuenta nueva información adicional, a excepción de la recogida en los Comentarios.

Metodología

En junio de 2019, la JUR facilitó a Deloitte varios documentos con los Comentarios. Entendemos que se trataba de un subconjunto de los comentarios recibidos que la JUR consideró que estaban relacionados con el contenido del Informe. La JUR facilitó los Comentarios de forma anónima, de modo que Deloitte desconocía la identidad de los AAA. Los documentos consisten en:

- Un archivo Excel facilitado por la JUR incluyendo 1.095 comentarios.
- Siete archivos Word también con comentarios que la JUR consideró que guardaban una relación directa con el Informe.

Un cierto número de comentarios trataban temas similares del Informe y, por tanto, los hemos agrupado por temática agrupando también las observaciones según fuera necesario. A continuación, los correspondientes expertos en la materia que habían trabajado en el Informe revisaron los Comentarios. Como revisión adicional de calidad, otros empleados de Deloitte que no habían participado en la elaboración del Informe facilitaron su análisis y plantearon cuestiones.

Objeto del presente documento

El presente Documento aclaratorio tiene por objeto revisar y responder los Comentarios que la JUR identificó como relacionados con el Informe, evaluando si se mantiene la validez del Informe a la luz de dichos Comentarios.

Si bien el Documento aclaratorio se dirige exclusivamente a la JUR, no le ofrece ningún tipo de recomendación sobre el contenido de su decisión con arreglo al artículo 76, apartado 1, letra e) del Reglamento (UE) nº 806/2014.

El objetivo del Documento aclaratorio es tener en cuenta todos los Comentarios relativos al Informe, debiendo leerse por tanto el presente documento y el Informe de forma conjunta. No se nos ha solicitado que respondamos individualmente a cada uno de los comentarios; no obstante, a la hora de preparar el Documento aclaratorio, se han tenido en cuenta la totalidad de los Comentarios facilitados. El presente Documento aclaratorio no tiene en cuenta ningún tipo de nueva información adicional, a excepción de la recogida en los Comentarios.

Conclusiones

La mayoría de los Comentarios trataban sobre los siguientes temas: *criterios en los que se basaron las metodologías utilizadas, solicitudes de información adicional, objeciones respecto a las hipótesis consideradas y falta de explicaciones adicionales/detalladas en relación con nuestras fuentes de información o con las metodologías utilizadas.*

Tras revisar los Comentarios consideramos que, a nuestro juicio, tanto la estrategia como los distintos escenarios hipotéticos de liquidación detallados en el Informe, así como las metodologías y análisis empleados en el Informe, siguen siendo válidos.

Las conclusiones del presente Documento aclaratorio se dividen en 13 subapartados diferentes, que se corresponden con la agrupación de los Comentarios:

1. Contexto específico del Informe
2. Escenario macroeconómico
3. Estrategia de liquidación
4. Préstamos y partidas a cobrar
5. Activos Inmobiliarios
6. Activos fiscales
7. Negocios conjuntos y entidades filiales
8. Activos intangibles
9. Renta fija y derivados
10. Otros activos
11. Contingencias legales
12. Costes de liquidación
13. Jerarquía de accionistas, acreedores y Fondo de Garantía de Depósitos

En el Resumen ejecutivo se enumeran los temas identificados en los Comentarios y se resumen las preguntas recibidas y las respuestas suministradas, cuyos detalles pueden consultarse en el apartado 5 del Documento aclaratorio.

1. Contexto específico del Informe

Los Comentarios relativos al contexto específico del Informe abordaban los siguientes temas:

- La metodología utilizada, basada en **marcos regulatorios** que no estaban aprobados definitivamente en la Fecha de Valoración y/o la justificación del uso de **escenarios hipotéticos** en la preparación del Informe.
- La cuestión de si se adoptó un **escenario dinámico** para la valoración de BPE.

- Comparación entre el balance utilizado en el Informe y las cifras comunicadas a la Asociación Española de Banca.
- Solicitud de aclaración de la fuente de la información de la cartera de préstamos con un valor neto contable de **4.000 millones EUR**, que no estaban incluidos en la cinta de préstamos.
- Desarrollo exclusivo de un **escenario de liquidación** entre todos los escenarios posibles en un procedimiento de insolvencia "ordinario".
- Justificación de nuestra hipótesis sobre la **revocación** de la **licencia bancaria** de BPE tras la decisión de inviabilidad (FOLTF) por parte del MUS.
- Comparación del escenario hipotético de liquidación desarrollado para BPE con **otros casos (reales) de insolvencias/quiebras bancarias**.

A continuación, se resumen nuestras respuestas respecto al contexto del Informe:

- Todos los Comentarios relativos al **marco regulatorio** adoptado se explican en detalle en el apartado 1.2 del Informe.
- La valoración de la diferencia de trato permite comprobar que se ha respetado la salvaguarda («**NCWO**»), según la cual ningún acreedor o accionista de la entidad objeto de resolución debería incurrir en pérdidas mayores debido a la adopción de medidas de resolución que las que hubiera sufrido si la entidad hubiera sido liquidada con arreglo a los procedimientos de insolvencia ordinarios. De este modo, y de conformidad con los requisitos del RMUR, utilizamos **escenarios hipotéticos** para estimar las recuperaciones de los acreedores y accionistas en un escenario de insolvencia contrafactual (hipotético) —es decir de liquidación, tal y como se establece en el Informe—, que puede compararse con el trato efectivo recibido en la resolución.
- En los Comentarios se nos ha preguntado si en el Informe se consideró un **escenario dinámico**¹ y, en caso de que no fuera así, si esto no hubiera sido lo adecuado. El escenario modelizado es la liquidación hipotética de BPE, en la que se produciría un cese de operaciones y una realización de activos a lo largo del período de liquidación. Basándonos en nuestra comprensión del Comentario, consideramos que hemos adoptado un escenario dinámico. Se consideraron tres escenarios: un periodo de 18 meses, de 3 años y de 7 años. En cada escenario se analizó la estrategia y el período de enajenación óptimos para maximizar las realizaciones de las diferentes clases de activos en función de su naturaleza subyacente y su liquidez. Al realizar nuestro análisis tuvimos en cuenta las previsiones macroeconómicas para la economía española a la Fecha de Valoración (es decir, la Fecha de la Resolución) para evaluar cómo evolucionarían los valores de los activos y las realizaciones a lo largo del período de liquidación.
- El Informe se elaboró utilizando la **información financiera** más reciente disponible en la Fecha de la Resolución. Las diferencias observadas entre el balance utilizado en el Informe y las cifras comunicadas a la Asociación Española de Banca reflejan, principalmente, una reestructuración de las entidades filiales inmobiliarias de BPE en el período comprendido entre el 31 de mayo y el 6 de junio de 2017, que supuso la conversión de más de 6.600 millones EUR de préstamos en capital.
- El detalle de los **4.000 millones EUR en préstamos** que no figuran en la cinta de préstamos se obtuvo de otros registros y *archivos de datos* y se incluyó en el Informe.
- A la hora de definir el escenario de insolvencia contrafactual que exige el RMUR, se evaluaron escenarios alternativos, pero solo el **escenario de liquidación** se consideró adecuado para cumplir los requisitos de la Valoración de la Diferencia

¹ Por escenario dinámico se entiende un método que establece diferentes momentos de realización durante la liquidación y que, posteriormente, establece un valor del activo basado, entre otros, en el tiempo de realización.

de Trato, tal y como se explica en el apartado 5.1 de este Documento aclaratorio.

- La **revocación** de la **licencia bancaria** de BPE vendría motivada por la incapacidad de BPE de abonar los fondos a los depositantes una vez tomada la decisión del MUS sobre la inviabilidad de la entidad («**FOLTF**»), o por haberse dictado una resolución judicial de apertura de una fase de liquidación² que consideramos que los consejeros se habrían visto obligados a solicitar. Esto sería coherente con el caso de Banco de Madrid.
- Como se indica en el Informe, la liquidación de un banco como BPE no tiene precedentes; se analizó si **otras insolvencias anteriores** podrían resultar útiles para definir el escenario de liquidación. El caso de Banco de Madrid proporcionó evidencia del impacto de una insolvencia sobre la licencia bancaria. De igual manera, se analizaron otras situaciones en lo relativo a potenciales estrategias de liquidación; no obstante, las insolvencias se rigen por legislación nacional que difiere según la jurisdicción (además se han producido cambios significativos en la Ley concursal española que afectan a la comparación con casos españoles anteriores) y el contexto macroeconómico también puede variar. Además, la naturaleza de las operaciones, el negocio y los activos de una entidad también son un factor relevante.

2. Escenario macroeconómico

Se recibieron varios comentarios relativos a la validez de las **previsiones macroeconómicas** utilizadas para elaborar el Informe, incluyendo si se debería haber hecho referencia a **fuentes alternativas** y a **actualizaciones** que mostraban mayores tasas de recuperación en la economía española.

A continuación, se resumen nuestras respuestas relativas al presente subapartado:

- Las **previsiones económicas** principales en las que se basó el Informe y de las que se derivan nuestras hipótesis y supuestos proceden del informe sobre las previsiones económicas en España publicado por la Comisión Europea en la primavera de 2017³, ya que dicho informe era el más reciente y próximo a la Fecha de la Resolución de BPE y, por lo tanto, el más relevante para el hipotético escenario de insolvencia. Durante la valoración analizamos otras previsiones económicas, tanto de instituciones públicas como privadas, y decidimos utilizar las previsiones de la Comisión Europea debido al momento de su publicación y a su independencia.
- Las diferencias entre las previsiones para la economía española elaboradas por la Comisión Europea y **las previsiones de otras instituciones públicas** a la Fecha de la Resolución no se consideraron significativas como para modificar el resultado del Informe.
- En cuanto a las **revisiones posteriores de las previsiones**, nótese que examinamos las previsiones más cercanas a la Fecha de la Resolución, lo que es consistente con lo establecido en la normativa referida al Informe.⁴ Cabe añadir que el escenario modelizado era la hipotética insolvencia de uno de los mayores bancos de España en ese momento. Es probable que esto hubiera tenido una fuerte repercusión negativa en la economía española y en las previsiones subsiguientes.

² Artículo 8 de la Ley 10/2014 de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito.

³ European Economic Forecast Spring 2017 (Previsiones económicas europeas, primavera de 2017): https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-performance-and-forecasts/economic-forecasts/spring-2017-economic-forecast_es#economic-forecast-by-country

⁴ Conforme a los artículos 73 y 74 de la DRRB y al artículo 20, apartado 17, del RMUR, la fecha de valoración será la fecha de la resolución, validada también *ex post* (después de la fecha de la resolución) por el Reglamento Delegado de la Comisión 2018/344, de 14 de noviembre de 2017.

3. Estrategia de liquidación

En el Informe se explican los tres escenarios propuestos como plazo de duración de la liquidación (apartado 2.2.2), así como la estrategia de liquidación para la realización de los activos de BPE (apartado 3.2).

Los Comentarios relativos a la estrategia de liquidación abarcaron los siguientes temas:

- Las **acciones emprendidas por el comprador** tras la Fecha de la Resolución.
- La opinión sobre si los períodos de tiempo establecidos eran **demasiado largos o demasiado cortos** o sobre si se habrían logrado mayores recuperaciones con un **escenario de insolvencia de mayor duración**.
- La base jurídica de la **limitación temporal establecida para la remuneración del Liquidador**. La estrategia de enajenación prevista para las **entidades filiales inmobiliarias**, en concreto, la diferencia entre ésta y la propuesta para los activos adjudicados que posee directamente BPE.
- Comparaciones entre la estrategia de realización de activos y las estrategias adoptadas en **otros casos de bancos inviables**.

A continuación, se resumen nuestras respuestas referidas al presente subapartado:

- Las normas internacionales de valoración exigen que se consideren los acontecimientos a la Fecha de Valoración, y que no se tengan en cuenta los acontecimientos que ocurran después de dicha fecha ya que pueden tener repercusiones en el valor. En concreto, en el Reglamento Delegado (UE) 2018/344 de la Comisión, de 14 de noviembre de 2017, se establece que nuestra valoración se debería basar en información sobre hechos y circunstancias existentes y que podrían razonablemente haber sido conocidos en la fecha de la decisión de resolución. Además, es importante señalar que la liquidación hipotética que tenemos que suponer en el Informe difiere totalmente del principio de empresa en funcionamiento correspondiente al negocio propiedad del **comprador**, y hay una serie de diferencias importantes que hacen que la valoración de los activos no sea directamente comparable entre los dos escenarios, tales como la incapacidad del Liquidador de proporcionar cláusulas de declaraciones y garantías (*reps & warranties*); la reducción del valor del negocio durante la liquidación; las estructuras de financiación; la calidad de la información a disposición del Liquidador; las condiciones de mercado; etc.
- Tras los cambios en la Ley concursal española, el **período máximo legal de liquidación** efectivo es de 18 meses (según se explica más adelante en el comentario sobre la remuneración del Liquidador). Tal y como se dispone en el Informe, hemos considerado dos escenarios de mayor duración (3 años y 7 años) para reflejar un proceso más ordenado, lo que permitiría a BPE amortizar de forma natural una mayor parte de su cartera de créditos.
- Por lo que respecta a un **período de liquidación más largo** que el escenario de 7 años, esto inevitablemente conllevaría mayores costes de liquidación, mayores costes de gestión y mantenimiento y un aumento de la incertidumbre (es decir, riesgo macroeconómico) para el Liquidador en cuanto a los niveles de realización de activos. En este contexto, consideramos que el Liquidador no estaría dispuesto a especular respecto a posibles subidas en el futuro que son altamente inciertas. Además, el Liquidador se enfrentaría a la presión de los acreedores que desean un reembolso rápido de las cantidades que se les adeudan, especialmente teniendo en cuenta que no se les compensaría por el retraso, ya que, según la legislación española, los acreedores sin garantía no reciben intereses sobre sus créditos.
- Algunos comentarios se plantearon en el contexto de la **limitación establecida sobre la remuneración del Liquidador**. Los comentarios se referían al período de tiempo propuesto durante el cual se remunera el Liquidador. En este sentido,

cabe señalar que, tras la modificación de la Ley concursal española⁵, el Liquidador solo podrá percibir una remuneración durante 12 meses, con una posible prórroga de 6 meses.

- En cuanto a los Comentarios que afirman que la estrategia de enajenación asumida para las **entidades filiales inmobiliarias** difería de la propuesta para los activos adjudicados que posee directamente BPE y que una reestructuración más a largo plazo produciría mayores recuperaciones, supusimos que la venta de las entidades filiales inmobiliarias en funcionamiento en los primeros 18 meses de la liquidación era la estrategia óptima de realización. Se consideraron estrategias alternativas, incluida la que se sugiere en los comentarios que consiste en que BPE mantuviera las entidades filiales y reestructurara los activos durante un período más largo o que escalonara las enajenaciones durante un período más largo; sin embargo, esto habría supuesto la gestión de un proceso potencialmente más intensivo en capital y más complejo, especialmente teniendo en cuenta la liquidación de BPE. Por otra parte, en el contexto de la inviabilidad de BPE y del potencial impacto macroeconómico sobre los valores de los activos, dicha estrategia expondría al Liquidador a un riesgo adicional (incluso desde una perspectiva operativa) que, en nuestra opinión, se mostraría reacio a aceptar.
- Estudiamos si **otros casos de bancos inviables** en Europa podrían aportar visión sobre cómo podría ser la liquidación de BPE. Señalamos que la legislación sobre insolvencia se establece a nivel nacional, y diferentes marcos jurídicos, diferentes contextos macroeconómicos y diferentes dinámicas de mercado pueden ser objeto de aplicación. Además, la naturaleza de las entidades en cuestión puede variar considerablemente, lo que afectará a la naturaleza de la liquidación, incluidos el marco temporal y la estrategia de realización. A continuación, en el apartado de préstamos y partidas a cobrar, comentamos las observaciones recogidas en los Comentarios sobre los casos de Northern Rock y Bradford & Bingley en el Reino Unido.

4. Préstamos y partidas a cobrar

Los comentarios específicos recibidos incluían observaciones sobre las siguientes metodologías y supuestos:

- La extinción progresiva de la **cartera de préstamos en situación de riesgo normal**, en concreto en lo que respecta a la recepción de intereses sobre la cartera en el período de liquidación.
- Las insinuaciones de que los **supuestos de pago anticipado** de los préstamos en situación de riesgo normal eran excesivamente agresivos, lo que se traducía en una infravaloración significativa de los intereses recibidos sobre la cartera en el período de liquidación.
- La **aplicación de la metodología NIIF 9** para estimar las recuperaciones de la cartera de préstamos no dudosos, incluyendo Comentarios que afirmaban que esta no era una metodología apropiada para calcular flujos de efectivo de la liquidación.
- Solicitudes de una mayor claridad sobre la **reclasificación de ciertos préstamos como dudosos**.
- Nuestros supuestos en torno al **calendario de enajenación** de la cartera de préstamos dudosos y los Comentarios acerca de que una estrategia más a largo plazo o híbrida produciría mayores recuperaciones.
- Nuestros supuestos sobre las **tasas de descuento** aplicadas en el cálculo de las estimaciones sobre las ventas de i) la cartera de préstamos dudosos y ii) el resto de la cartera de préstamos no dudosos al final del período *de extinción*.

⁵ Artículo 153 de la Ley concursal española y disposición transitoria tercera de la Ley 25/2015.

- Aclaración del tratamiento de las **posiciones intragrupo/no intragrupo**.
- La relación entre los **deterioros** de los préstamos y partidas a cobrar recogidos en contabilidad y el valor realizable de la cartera crediticia de BPE en el escenario hipotético de liquidación.

A continuación, se resumen nuestras respuestas a los Comentarios sobre los préstamos y las partidas a cobrar:

- Por lo que respecta a los Comentarios en los que se solicita que se aclaren nuestras hipótesis sobre intereses devengados de la cartera de préstamos, hemos asumido que la **cartera de préstamos no dudosos** se extinguirá progresivamente hasta el final del período de liquidación en cuyo momento deberá venderse cualquier tramo restante. Tuvimos en cuenta escenarios de 18 meses, 3 años y 7 años y modelizamos el interés que se seguiría recibiendo sobre la cartera durante estos períodos.
- Por lo que se refiere a las empresas —incluyendo las pequeñas y medianas empresas («**pymes**»)—, tal y como se señala en el Informe en caso de liquidación de BPE, las entidades que utilicen servicios bancarios transaccionales de BPE se verán obligadas a cambiarlos a otro proveedor. Para evaluar el nivel de **pagos anticipados** de los préstamos a empresas, hemos tenido en cuenta el apetito comercial de terceras entidades en relación con el cliente (considerando el perfil de riesgo, el segmento, la clasificación contable, etc.). También consideramos el deseo de cambio del cliente (por ejemplo, en relación con posibles diferencias en el precio de los préstamos entre BPE y entidades alternativas) y para ello tuvimos en cuenta, como se señala en el Informe, que los clientes que cuenten con servicios bancarios transaccionales de BPE se verán obligados a cambiar de banco después de la liquidación, y que las entidades alternativas aprovecharán la oportunidad para captar otros negocios bancarios.
- Adoptamos un enfoque similar a la hora de definir las hipótesis de **pago anticipado** de los clientes hipotecarios. Analizamos la ratio préstamo-valor (*Loan to Value*, «**LTV**») de los préstamos para excluir aquellos con LTV elevados, que no serían atractivos para otras entidades. Desde el punto de vista del prestatario, tuvimos en cuenta lo siguiente: (i) los tipos de interés acordados para cada transacción que deben pagarse por adelantado (comparándolos con los tipos de interés del mercado en la Fecha de Valoración) y (ii) los costes de extinción de la deuda mantenida con BPE y los costes de gestionar nuevas transacciones con los bancos de destino.
- En cuanto a los Comentarios sobre la aplicación de las metodologías NIIF 9, para evitar dudas y tal como se establece en el Informe, empleamos el descuento de flujos de caja (*Discounted Cash Flow*, «**DCF**») en la preparación de la valoración de la cartera de préstamos y partidas a cobrar, reflejando los flujos de caja contractuales, incluidos el interés y las amortizaciones, a lo largo del período de liquidación. En ausencia de curvas y datos históricos sobre impagos y recuperaciones, fue necesario elaborar una serie de supuestos para las tasas de impago y recuperación, los cuales se testaron y se confirmó que eran razonables y apropiados como se establece en el Informe.
- Respecto a la **cantidad reclasificada**, la exposición total de préstamos dudosos («**NPL**») ascendía a 19.055 millones EUR antes de la reclasificación y a 20.200 millones **después** de la reclasificación. Tras la reclasificación, el valor neto contable («**VNC**») de los NPL representa el 25,3 % del valor bruto contable («**VBC**»), correspondiendo el 87 % a empresas y el 10 % a préstamos hipotecarios. El 3 % restante lo componen los préstamos al consumo y otros préstamos a los hogares, así como préstamos a las administraciones públicas.
- En lo relativo a los Comentarios sobre el **calendario de enajenación** de la cartera

de NPL, seguimos considerando adecuado el horizonte temporal de 18 meses. Al elaborar el Informe se analizó el argumento de que BPE retuviera y reestructurara los NPL por un período de tiempo más largo (como se sugirió en los Comentarios). Sin embargo, se consideró que con este enfoque resultaría incierto obtener mayores recuperaciones, mientras que habría más posibilidades de que se incurriera en costes para mantener al equipo de reestructuración y se dieran ciertos factores como la renuncia de los prestatarios en situación de impago a entablar conversaciones con un banco insolvente. Asimismo, un plazo más largo también incrementa el riesgo macroeconómico; en particular, en el segundo semestre de 2017 existía un mercado activo para los NPL y consideramos que era improbable que un Liquidador quisiera especular con una prolongación de las condiciones favorables. Por lo tanto, se concluyó que una venta en un plazo relativamente corto era en última instancia más beneficiosa, y no generaría problemas de capacidad de compra que afectasen el nivel de realización alcanzado.

- Con respecto a los comentarios sobre las **tasas de descuento** aplicadas a los **NPL** y en particular sobre que éstas son mayores que las tasas estándar observadas en el mercado español, los niveles empleados reflejan la baja calidad de los procesos y de la información proporcionada a los posibles compradores, así como la falta de declaraciones y garantías en el marco de la liquidación.
- Cuando elaboramos nuestros supuestos para la tasa de descuento que se aplicaría a una enajenación del **remanente de préstamos no dudosos** (*performing loans*, «**PL**»), tuvimos en cuenta el histórico de titulizaciones de empresas e hipotecas y el nivel medio de rentabilidad exigida en el mercado español para establecer un indicador de referencia relevante.
- Como se indica en el Informe, las posiciones intragrupo pueden ser tanto con entidades de crédito como con entidades no crediticias. Las posiciones intragrupo con entidades de crédito se reflejan en los Préstamos y partidas a cobrar (Entidades de crédito)⁶ y tienen un VNC de 4.081 millones EUR. Las posiciones intragrupo con entidades no crediticias se reflejan en los Préstamos y anticipos a la clientela⁷ y tienen un VNC de 2.345 millones EUR.
- Por lo que respecta a los comentarios relativos al nivel de deterioro, el nivel de **deterioros** contables de BPE —que se incluyó en sus estados financieros— refleja las pérdidas que resultarían de los impagos en un escenario de empresa en funcionamiento teniendo en cuenta las normas de contabilidad generalmente aceptadas. La valoración realizada y reflejada en el Informe tiene en consideración los flujos de efectivo durante toda la vida útil de los préstamos individuales y el deterioro adicional que podría resultar de un escenario de liquidación.

5. Activos Inmobiliarios

Los Comentarios relativos a los activos inmobiliarios englobaron los siguientes temas:

- Idoneidad del **Enfoque de valoración**: en concreto, el uso de un modelo «estadístico», los recortes de valoración y los efectos de utilizar un enfoque de cartera masiva, así como la **idoneidad del modelo de valoración** para estimar las realizaciones en un escenario de liquidación.
- Aplicación de las previsiones macroeconómicas, en particular si el Informe recogió la **recuperación del mercado** inmobiliario.
- Desacuerdo con el **período de enajenación** previsto.
- Consideración de la **ratio de cobertura por deterioro** al evaluar los activos

⁶ Página 37 del Informe

⁷ Tabla incluida en la página 38 del Informe que detalla la línea «C. Préstamos y anticipos a la clientela» de la página 37 del Informe.

inmobiliarios.

A continuación, se resumen nuestras respuestas pertenecientes a la cartera de activos inmobiliarios:

- En lo que respecta a los Comentarios sobre el **enfoque** utilizado para la **valoración de los activos inmobiliarios**, combinamos un enfoque estadístico con un análisis representativo activo por activo. Esto incorpora una base de datos nacional de valores y tiene en cuenta la heterogeneidad de las regiones españolas y las condiciones locales específicas de los activos inmobiliarios, así como la ubicación, tipología, estatus del activo y otros datos macroeconómicos, como el índice de precios de consumo («**IPC**»), la tasa de desempleo, la renta disponible, la población activa, etc. Esta forma de proceder es coherente con las prácticas de mercado correspondientes al enfoque de valoración de la exposición de activos inmobiliarios de los bancos y con cómo actuaría un Liquidador ante estas circunstancias. Además, el tamaño de la cartera (512.000 propiedades aproximadamente) también debe tenerse en cuenta.
- El **modelo** empleado (Modelo de Valoración Automática) se ha utilizado para valorar un gran volumen de activos inmobiliarios españoles propiedad de entidades financieras y fondos de inversión, y se ha validado mediante el ya mencionado análisis representativo activo por activo.
- En lo que respecta a los Comentarios sobre la aplicación de previsiones macroeconómicas y sobre la consideración de la recuperación del mercado inmobiliario, dada la cronología de algunas valoraciones, las indexamos con el fin de reflejar la situación en la Fecha de Valoración. La valoración de activos inmobiliarios incluía, por tanto, la **recuperación del mercado** registrada desde 2015 hasta junio de 2017. Al evaluar las perspectivas de futuro, en consonancia con los requisitos metodológicos, tuvimos en cuenta las **previsiones económicas** del segundo trimestre de 2017⁸.
- En lo que respecta a los Comentarios sobre el **período de enajenación previsto**, consideramos, como señalamos en el Informe, tres escenarios de liquidación de BPE. En el caso de los activos de uso propio y los activos adjudicados que posee directamente BPE, las realizaciones se escalonaron durante el período de liquidación correspondiente. A partir de este ejercicio de valoración, el valor de realización (el valor de un activo en el momento de la venta) de esta cartera se situaba entre los 2 252 millones EUR (peor escenario) y los 2 946 millones EUR (mejor escenario), dependiendo del escenario previsto.
- Al preparar el Informe se tuvieron en cuenta las **Coberturas de deterioros de los activos inmobiliarios**.

6. Activos fiscales

Los Comentarios relacionados con los activos fiscales abarcaban el **escenario de la valoración** de los activos fiscales y la comparación con la situación posterior a la resolución.

A continuación, figura el resumen de nuestra respuesta:

- El escenario modelizado y la base de nuestra valoración fue la liquidación de BPE, lo cual implica un cese de las operaciones, en lugar de un escenario de «venta del negocio como empresa en funcionamiento», que es significativamente distinto.

⁸ European Economic Forecast Spring 2017 (Previsiones económicas europeas, primavera de 2017): https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-performance-and-forecasts/economic-forecasts/spring-2017-economic-forecast_es#economic-forecast-by-country

7. Negocios conjuntos y entidades filiales

Los Comentarios relativos a los negocios conjuntos y entidades filiales abordaron los siguientes temas:

- Nuestro enfoque para determinar el impacto de la liquidación de BPE en sus empresas participadas y qué entidades **entrarían en un procedimiento de liquidación**, la **integridad de nuestro análisis** y las **ganancias de capital potenciales** derivadas de la venta de ciertas empresas participadas.
- Algunos comentarios señalaban que los «Valores Preferentes» de **Popular Capital, S.A. (Popular Capital)** deberían haber recibido un trato diferente y haber sido acreedores preferentes en la liquidación de Banco Popular y cuestionaban si Popular Capital se había considerado en el informe.
- Cómo se sitúa la **deuda intragrupo** en el orden de prelación de pasivos.
- Los niveles relativos de las recuperaciones para las **3 entidades bancarias** que se verían forzadas a entrar en sus propios procesos de insolvencia.
- Si se habían tenido en cuenta en el informe los costes potenciales derivados de poner fin a los **acuerdos** de los negocios conjuntos.
- Las **fuentes** utilizadas para el cálculo de los **multiplicadores** empleados en el enfoque del valor del mercado.

A continuación, se resumen nuestras respuestas a los comentarios relativos a los negocios conjuntos y entidades filiales:

- El Grupo Banco Popular en la Fecha de la Resolución estaba formado por 123 entidades legales, 79 de las cuales contaban con una participación directa de BPE, la empresa matriz, y el resto con una participación indirecta. Analizamos **el impacto de la liquidación de BPE** en sus empresas participadas, en función de las vinculaciones financieras y operativas, teniendo en cuenta la subordinación de los importes debidos por BPE con arreglo a la legislación concursal correspondiente, los requisitos de liquidez, etc. En el Informe se explica detalladamente qué empresas del grupo consideramos que, en caso de liquidación de BPE, también entrarían en un procedimiento de insolvencia o, alternativamente, podrían seguir operando y venderse como empresa en funcionamiento. Todas las entidades del grupo formaron parte de nuestro análisis.
- En el Informe se incluyen recuperaciones por encima del VNC para varias inversiones (p. ej., WiZink, Totalbank, Allianz Popular).
- Cabe señalar que en nuestro análisis hemos incluido la entidad **Popular Capital**. En cuanto a los Comentarios sobre el tratamiento de los Valores Preferentes, señalamos que según el artículo 48.1.a) de la Ley 11/2015, la recapitalización interna se realizará amortizando o reduciendo el importe de las acciones, instrumentos de capital o pasivos siguiendo la secuencia establecida en dicho artículo, que comienza con los elementos de capital ordinario de nivel 1 de forma proporcional a las pérdidas y hasta donde fuera posible. En el caso de BPE, los Valores Preferentes emitidos por Popular Capital fueron registrados por BPE como instrumentos de capital de nivel 1, tal y como se indica en el folleto de Popular Capital.⁹ Además, en el folleto se establece que los ingresos se depositarán de forma permanente en el Banco o en otra entidad de crédito del Grupo y estarán disponibles para absorber las pérdidas del Grupo cuando los fondos propios se reduzcan a cero. En el supuesto de que se inicie un procedimiento de liquidación, disolución o quiebra de BPE o se produzca una reducción de los fondos propios de BPE de conformidad con el artículo 343 de la Ley de Sociedades Anónimas, el Emisor será liquidado por BPE y los titulares de Valores Preferentes pendientes en

⁹ Folleto de emisión de Popular Capital S.A. con fecha de 16 de octubre de 2003.

ese momento tendrán derecho a recibir únicamente la Distribución de Liquidación respecto de cada Valor Preferente que posean. En la Fecha de la Resolución, Popular Capital tenía un balance contable de 93 millones EUR, de los cuales 88,1 millones EUR eran préstamos a BPE, 1,7 millones EUR eran depósitos en BPE y 3,3 millones EUR eran activos fiscales diferidos (DTA) no protegidos. La recuperabilidad total estimada de los activos de Popular Capital, según la última información financiera disponible, era nula.

- Nótese que los créditos intragrupo están subordinados en virtud de la Ley concursal española: hay una jerarquía dentro de la clase subordinada y los créditos intragrupo se sitúan al final, solo un puesto por encima de los fondos propios. Por lo tanto, si una entidad del grupo entra en un procedimiento de insolvencia debido a la liquidación de BPE, todos los derechos de BPE contra dichas empresas intragrupo (ahora) insolventes estarán subordinados y es probable que su valor de recuperación se vea significativamente deteriorado.
- En cuanto a las recuperaciones relativas de las **tres entidades bancarias**, consideramos que Banca Privada, Banco Pastor y Banco Popular Portugal se verían forzados a entrar en su propio procedimiento de insolvencia, lo que reflejaría un deterioro de activos o problemas de liquidez. Debido al elevado nivel de posiciones intragrupo (en el activo del balance) de Banco Pastor y de Banca Privada, en ambas entidades se reduciría sustancialmente el nivel global de recuperaciones. En el caso de Banco Popular Portugal, los activos están compuestos en su mayoría por importes debidos de terceros, y el rango de recuperación es mayor, de modo que las realizaciones globales de activos son suficientes para devolver parte de su posición intragrupo adeudada a BPE.
- En cuanto a los posibles costes en los que incurriría BPE o las posibles reclamaciones a las que tendría que hacer frente en relación con la terminación de los **acuerdos** existentes con los negocios conjuntos, observamos que, en algunos casos, los socios de los negocios conjuntos podrían reclamar contra BPE. Sin embargo, no hicimos ningún ajuste al respecto en el Informe. Como tal, esto responde a un supuesto conservador desde el punto de vista del principio NCWO. El hecho de incluir estos costes/reclamaciones conllevaría una reducción de las recuperaciones y un aumento de las reclamaciones de los acreedores ordinarios y, por lo tanto, no cambiaría la conclusión general del análisis.
- Las fuentes utilizadas para calcular los **multiplicadores** se obtuvieron de proveedores de información generalmente aceptados.

8. Inmovilizado inmaterial

Los Comentarios relativos a los activos intangibles abarcaron los siguientes temas: *los supuestos utilizados en la elaboración del Informe y el valor de recuperación de los activos intangibles de BPE.*

A continuación, se resumen nuestras respuestas en relación con los activos intangibles:

- El **supuesto** principal fue la liquidación inmediata de BPE y el cese de operaciones, y no la continuidad del negocio.
- Para reflejar la naturaleza de estos activos, que no son fácilmente realizables por sí mismos, estimamos que el **valor de recuperación** de los activos intangibles de BPE es nulo o muy bajo, en el escenario en el que BPE no era una empresa en funcionamiento.

9. Renta fija y derivados

Los Comentarios relativos a los activos de renta fija y los derivados abarcaron los siguientes temas:

- La metodología aplicada en nuestro análisis, incluyendo si se habían hecho

ajustes a la baja en los activos de renta fija de la cartera de préstamos y partidas a cobrar.

- Las metodologías aplicadas a los «**activos de nivel 3**», incluida la sugerencia de que dichas metodologías llevarían a una infravaloración de las realizaciones.
- La infravaloración de los **derivados** de BPE.

A continuación, se resumen nuestras respuestas sobre renta fija y derivados:

- Los principales ajustes entre el valor contable y el importe realizado estimado en la liquidación (utilizando el valor razonable como aproximación) surgen de la siguiente manera:
 - Recalculando el importe del valor razonable a 6 de junio de 2017 para los activos que se mantienen en el balance a su coste amortizado, estando la cartera de activos de renta fija en Préstamos y partidas a cobrar (654 millones EUR) y Activos mantenidos hasta su vencimiento (6.997 millones EUR). Estas carteras estaban formadas en su totalidad por bonos corporativos y soberanos con precios de mercado observables (Nivel 1). Se puede ampliar la información sobre los valores de realización de estas partidas en el cuadro «Realización estimada de activos de renta variable y de renta fija» del apartado 4.6 del Informe. Las realizaciones de Préstamos y cuentas a cobrar - Renta fija se incluyeron en el cuadro del Resumen ejecutivo («Estimación de valores de realización de activos en caso de liquidación») bajo el epígrafe de Préstamos y cuentas a cobrar.
 - Recalculando el importe del valor razonable en los **activos de nivel 3** incluidos en la cartera disponible para la venta. Las metodologías empleadas para la valoración de estos activos, que carecían de un precio de mercado observable, siguieron las metodologías del estándar del mercado. Uno de los ajustes se basó en el empleo de nuestro enfoque de modelización y datos, que diferían de los adoptados por BPE. El valor contable total de los activos de nivel 3 era de 331 millones EUR.
- En cuanto a los Comentarios sobre la valoración de los **derivados** de BPE, la metodología de cálculo y los supuestos, el cumplimiento de las normas técnicas de valoración aplicables y los resultados obtenidos se detallan en el apartado 4.7 del Informe «Posición de los derivados».

10. Otros activos

Los Comentarios relativos a Otros Activos se referían al **enfoque de valoración** utilizado y solicitaban una explicación de los **valores resultantes**.

A continuación, se resumen nuestras respuestas en relación con otros activos:

- La diferente naturaleza y tipología de los activos que se engloban en la cartera denominada «otros activos» hace que resulte inadecuado adoptar un único **enfoque de valoración**.
- Los **importes recuperados** del apartado Otros Activos ascendían a 166 millones EUR. Adicionalmente, se han compensado otros 702 millones EUR aproximadamente contra los pasivos netos, lo que reduce los acreedores en la misma cantidad.

11. Contingencias legales

Los Comentarios relativos a las contingencias legales englobaron los siguientes temas:

- Pregunta sobre si las «Fuentes de incertidumbre», tal y como se establecen en el Informe, y la falta de **disponibilidad de cierta información** sobre los pasivos contingentes influyeron en las conclusiones; la información adicional considerada (por ejemplo, la emisión de capital de 2016), así como el impacto de los costes de las contingencias legales derivados de la **emisión de capital de 2012**.
- Solicitud de **explicaciones** adicionales sobre las distintas categorías de las

posibles acciones legales y las **costas judiciales asumidas por BPE**, así como una comparación con el nivel de **provisiones contables hechas por BPE** en su balance.

- La distinción en la jerarquía entre los **diferentes tipos de demandantes**.

A continuación, se resumen nuestras respuestas en relación con las contingencias legales:

- Tal y como se indica en el Informe, no consideramos que la falta de **disponibilidad de información más detallada** sobre las contingencias legales fuera a afectar al resultado global para los AAA, como se menciona en el apartado 4.9 del Informe. Deloitte valoró las contingencias no proporcionadas en cero, por lo que el hecho de haber contado con más información de BPE habría resultado en un valor igual o mayor que cero, lo que tendría repercusiones negativas para los AAA.
- En cuanto al **aumento de capital de 2012**, hemos señalado en el Informe que pueden surgir reclamaciones debido a: (i) las reclamaciones de los accionistas que podrían ver los errores potenciales u omisiones en el folleto original de la ampliación de capital como fundamento para una reclamación que, si es satisfactoria, permitiría al accionista reclamar daños y perjuicios contra BPE pero como un acreedor ordinario, en lugar de como un accionista, y (ii) el hecho de que los plazos de prescripción no habían expirado. Señalamos que la posibilidad de reclamaciones en relación con la ampliación de 2012 no podría descartarse completamente, si bien es menos probable que en el caso de las ampliaciones de capital de 2016 (de ahí nuestro escenario prudente de cero reclamaciones). Hemos incluido en el análisis el riesgo de reclamaciones por la ampliación de capital en un escenario de liquidación, basándonos en nuestro conocimiento del sector.
- Por lo que respecta a los comentarios que solicitan explicaciones adicionales sobre las cinco categorías diferenciadas de las posibles acciones legales, en el Informe se incluye una **explicación y valoración** individuales de las diferentes categorías. Estas explicaciones se encuentran en el apartado 4.9 del Informe.
- En cuanto a los Comentarios relativos a las costas judiciales, el escenario del Informe es la liquidación de BPE. Al hacer una comparación con un caso de resolución, es necesario incluir en el análisis las **costas judiciales** adicionales que surgirían de la liquidación, las cuales no tendrían cabida en caso de resolución. Esta es la base sobre la cual preparamos el Informe.
- Con respecto a la consideración de las **provisiones contables de BPE**, y tal y como se establece en el apartado 4.9 Contingencias legales, cuestionamos los supuestos realizados por BPE y volvimos a calcular el importe que podría reclamarse, teniendo en cuenta que estábamos modelando un escenario de liquidación hipotético. Nótese que los niveles de provisiones de BPE serán necesariamente diferentes, ya que estos reflejan un escenario de empresa en funcionamiento.
- Algunos Comentarios se referían a la distinción en la jerarquía entre los **diferentes tipos de demandantes**. En lo que respecta a las reclamaciones derivadas de la ampliación de capital, para calcular las posibles reclamaciones de los accionistas, hemos tomado en consideración el perfil del inversor, la estructura accionarial facilitada por BPE, las acciones propiedad del Consejo de Administración y el tiempo transcurrido. De ahí que hayamos excluido del perímetro el porcentaje de las acciones que poseen los Consejeros de BPE y los accionistas con más del 5 % del capital de BPE, principalmente porque no lo consideramos un riesgo por los siguientes motivos:
 - Los consejeros serán considerados personas especialmente relacionadas con BPE de conformidad con el artículo 93.2, párrafo segundo, de la Ley concursal española.

- Teniendo en cuenta el precedente del caso de Bankia, dichas reclamaciones no prosperarían.

12. Costes de liquidación

Los Comentarios relativos a los costes de liquidación abordaron los siguientes temas:

- Sugerencia de una **sobrestimación de los costes de liquidación**.
- Sugerencia de una **sobrestimación de la remuneración del abogado y del Liquidador**.
- El nivel de **gastos de explotación** en el escenario de liquidación.

A continuación, se resumen nuestras respuestas:

- Consideramos que los **gastos** que probablemente surgirían en el hipotético caso de que BPE entrase en un procedimiento de insolvencia serían los siguientes: costes y honorarios del Liquidador, costes relacionados con los empleados, costes de terminación de contratos y costes de explotación.
- La **remuneración del abogado** se calculó utilizando una escala de los baremos aprobados por el Colegio de Abogados¹⁰. También tuvimos en cuenta la **remuneración del Liquidador**. Teniendo en cuenta el tamaño de BPE (el valor de sus activos), la complejidad de su negocio y la estructura del Grupo, entendemos que el juez sería razonable y aprobaría una remuneración más elevada superior al límite fijado por la Ley (incluido el aumento del 50 % en los 12 meses originales).
- Los **costes de explotación** para el período de liquidación se revisaron (considerablemente a la baja) para reflejar el hecho de que, según este escenario, BPE no sería un banco plenamente operativo (por tanto, no sería necesaria una red de sucursales), pero se reflejó también el coste de los despidos.

13. Jerarquía de accionistas, acreedores y Fondo de Garantía de Depósitos

Los Comentarios relativos a la Jerarquía de accionistas, acreedores y Fondo de Garantía de Depósitos abordaron los siguientes temas:

- Una solicitud de aclaración adicional de los diferentes **niveles de la jerarquía con arreglo a la Ley concursal española**, específicamente en lo que respecta al cálculo de los activos y pasivos agregados.
- La jerarquía de acreedores y FGD: en un comentario se señalaba que los acreedores **subordinados** incurrirían en mayores pérdidas en comparación con los accionistas debido a su pérdida de capital e intereses devengados y a la **diferencia jerárquica** entre los accionistas y los titulares de bonos subordinados.

A continuación, se resumen nuestras respuestas en relación con la jerarquía de accionistas, acreedores y FGD:

- En cuanto a los Comentarios sobre los diferentes **niveles de jerarquía** (activos y pasivos agregados), nótese que la posición de los acreedores se detalló y explicó en el apartado 3.4 «Jerarquía de acreedores - Cuadro: Jerarquía de acreedores». El valor de los activos se analizó en el apartado 4. Valoración de la liquidación: El análisis de los resultados y la realización de activos se presenta en el apartado 5. Realización estimada de activos.
- En algunos Comentarios se indica que las pérdidas de los titulares de deuda subordinada son mayores que las de los accionistas, ya que en el caso de los primeros sus pérdidas también incluirían los cupones devengados. Tanto el nominal como el cupón son créditos subordinados.
- En cuanto a la **diferencia jerárquica**, confirmamos que los accionistas no están

¹⁰ Recopilación de criterios del Colegio de Abogados de Madrid en la emisión de sus dictámenes sobre honorarios profesionales a requerimiento judicial (aprobados por la Junta Gobierno de 4 de julio de 2013) y Arancel de Derechos de Procuradores de los Tribunales (<https://www.cgpe.es/arancel/>)

clasificados por delante de los titulares de deuda subordinada.

Por último, cabe señalar que este Documento aclaratorio, al igual que el propio Informe, no proporciona una lista exhaustiva de los posibles escenarios de liquidación de BPE. Consideramos que los escenarios y supuestos desarrollados en el Informe son apropiados y válidos según nuestro criterio.

2. Ejecución de la resolución y nombramiento de Deloitte como valorador independiente

Valoración de la diferencia de trato

Tras la implementación de la Decisión de la Resolución, Deloitte realizó una valoración de la diferencia de trato a la que se hace referencia en el artículo 20, apartados 16 y 17, del Reglamento (UE) n.º 806/2014. La JUR publicó una versión no confidencial del Informe el 6 de agosto de 2018.

El Informe se preparó para los fines del artículo 20 del Reglamento sobre el Mecanismo Único de Resolución (RMUR), lo que significa que, tal y como se indica en el artículo 1 del Reglamento Delegado (UE) 2018/344 de la Comisión, de 14 de noviembre de 2017 (DR), de conformidad con el artículo 20, apartados 16 y 17, del Reglamento (UE) n.º 806/2014, y el artículo 74, apartado 2, de la DRRB, el alcance del Informe es proporcionar una valoración de la diferencia en el trato que reciben los accionistas y los acreedores en la resolución, en comparación con el potencial tratamiento en un procedimiento de insolvencia ordinario.

El Informe se preparó sobre la base de información financiera no auditada con fecha de 6 de junio de 2017 cuando estaba disponible (o de 31 de mayo de 2017 cuando la información del 6 de junio de 2017 no estaba disponible), así como de información financiera y no financiera obtenida de fuentes públicas, incluidos medios de información digitales y escritos (como Bloomberg, S&P Capital IQ, informes de análisis). A la hora de preparar el informe, también se ha tenido en cuenta toda la información que Banco Popular Español S.A. puso a nuestra disposición a través del Virtual Data Room (VDR).

3. Derecho de audiencia

3.1. Inicio del proceso del derecho de audiencia para los accionistas y acreedores afectados

El 6 de agosto de 2018, la JUR publicó una decisión preliminar según la cual no era necesario compensar a los accionistas y acreedores afectados de BPE de conformidad con el artículo 76, apartado 1, letra e), del Reglamento (UE) nº 806/2014. Al mismo tiempo, se publicó una versión no confidencial del Informe como anexo a la decisión. Posteriormente, la JUR puso en marcha un proceso de derecho de audiencia para los accionistas y acreedores afectados en relación con la decisión preliminar de la JUR y el razonamiento subyacente. En concreto, con este proceso se pretende «permitir a las partes registradas y verificadas, o a sus representantes, presentar sus comentarios por escrito con respecto a la decisión preliminar de no concederles compensación y su razonamiento subyacente».

3.2. Objeto del presente documento

Como consecuencia del derecho de audiencia, la JUR recibió una serie de Comentarios de los accionistas y acreedores afectados. Deloitte no ha tenido ninguna interacción directa con las partes afectadas durante este proceso. El objeto del presente Documento aclaratorio es revisar y responder a los Comentarios sobre el Informe, lo que significa que:

- Deloitte no asesorará a la JUR sobre el contenido de su decisión con arreglo al artículo 76, apartado 1, letra e), del Reglamento (UE) nº 806/2014. Esta decisión sigue siendo competencia de la JUR.
- El presente Documento aclaratorio se dirige exclusivamente a nuestro cliente, la JUR.
- El presente Documento aclaratorio y la información que contiene no constituyen y no pueden entenderse ni interpretarse como una recomendación ni consejo sobre si alguna de las partes debiera promover algún tipo de medida o proceso.
- El presente Documento aclaratorio no conforma un nuevo informe de valoración. Deloitte no ha analizado documentación adicional nueva distinta a los documentos que se utilizaron para la elaboración del Informe y los Comentarios.
- Este documento debe leerse junto con el Informe. Las limitaciones establecidas en el Informe (véase en particular la Nota Importante, incluida en el apartado 7 a continuación) se aplican también al presente documento.

4. La función de Deloitte

4.1. Metodología: tratamiento de los Comentarios recibidos

En junio de 2019, la JUR facilitó a Deloitte una serie de documentos que incluían los Comentarios. Entendemos que se trataba de un subconjunto de los comentarios recibidos que la JUR consideró que estaban relacionados con el Informe. Dichos documentos consistían en un archivo de Excel con 1.095 comentarios y 7 archivos Word. Los documentos consistían en:

- Archivo Excel facilitado por la JUR con 1.095 comentarios,
- Siete archivos Word que también incluyeron comentarios que la JUR consideró que guardaban una relación directa con el Informe.
- La JUR facilitó los comentarios de forma anónima, de modo que Deloitte desconocía la identidad de los AAA.

Un cierto número de comentarios trataban temas similares del Informe y, por tanto, los agrupamos por temática, agrupando también las observaciones según fuera necesario. A continuación, los correspondientes expertos en la materia que habían trabajado en el Informe revisaron los Comentarios. Como revisión adicional de calidad, otros empleados de Deloitte que no habían participado en la elaboración del Informe facilitaron su análisis y plantearon cuestiones.

5. Análisis de los Comentarios

La mayoría de los Comentarios trataban de los siguientes temas: *criterios en los que se basaron las metodologías utilizadas, solicitudes de información adicional, objeciones respecto a las hipótesis empleadas y solicitudes de explicaciones adicionales y/o más detalladas.*

Tras revisar los Comentarios, consideramos que, a nuestro juicio, tanto la estrategia como los distintos escenarios de liquidación detallados en el Informe siguen teniendo validez. Una vez evaluados los Comentarios, seguimos pensando que las metodologías adoptadas y los análisis aplicados en el Informe siguen siendo válidos.

A continuación, figuran nuestras respuestas detalladas a los Comentarios que abarcan lo siguiente:

1. Contexto específico del Informe
2. Escenario macroeconómico
3. Estrategia de liquidación
4. Préstamos y partidas a cobrar
5. Activos Inmobiliarios
6. Activos fiscales
7. Negocios conjuntos y entidades filiales
8. Activos intangibles
9. Renta fija y derivados
10. Otros activos
11. Contingencias legales
12. Costes de liquidación
13. Jerarquía de accionistas, acreedores y Fondo de Garantía de Depósitos

Tal y como nos solicitó la JUR, también facilitamos aclaraciones sobre determinados aspectos.

5.1. Contexto específico del Informe

A continuación, se resumen los resultados de nuestro análisis, en lo que respecta a las realizaciones de activos, según figuran en el Informe:

Estimación de valores de realización de activos en caso de liquidación (millones EUR)

Activos	VNC (6 de junio de 2017)	Escenario de 18M		Escenario de 3A		Escenario de 7ª	
		Mejor escenario	Peor escenario	Mejor escenario	Peor escenario	Mejor escenario	Peor escenario
Carteras de renta variable, renta fija y derivados* ¹	21.543	20.410	20.392	20.410	20.392	20.410	20.392
Préstamos y partidas a cobrar	83.330	66.521	63.430	68.499	65.660	71.069	68.579
Empresas conjuntas, asociadas y entidades filiales	9.908	8.382	7.496	8.382	7.496	8.382	7.496
Activos inmobiliarios	3.728	2.514	2.252	2.832	2.624	2.946	2.758
Inmovilizado inmaterial	1.198						
Activos fiscales	5.692	2.334	2.334	2.334	2.334	2.334	2.334
Otros activos	1.045	166	166	166	166	166	166
Realización total de insolvencia		100.327	96.067	102.624	98.669	105.307	101.722
Costes de liquidación		(990)	(989)	(1.078)	(1.077)	(1.193)	(1.192)
Realización total para accionistas y acreedores		99.338	95.078	101.546	97.593	104.114	100.531

(1): Las carteras de renta variable, renta fija y derivados incluyen el efectivo y los saldos en efectivo en Bancos Centrales por un total de 1.334 millones EUR. No incluyen la renta fija de la cartera de préstamos y partidas a cobrar por valor de 654 millones EUR.

Fuente: Estados financieros individuales del Banco Popular; análisis de Deloitte.

Los Comentarios relativos al contexto específico del Informe englobaron los siguientes temas:

- La metodología utilizada se basada en **marcos regulatorios** que no habían sido

aprobados definitivamente en la Fecha de Valoración y/o la justificación del uso de **escenarios hipotéticos** a la hora de preparar el Informe.

- La cuestión de si se adoptó un **escenario dinámico** para la valoración de BPE.
- Comparación entre el balance que se empleó en el Informe y las cifras comunicadas a la Asociación Española de Banca.
- Solicitud de aclaración de la fuente de la información de la cartera de préstamos con un valor neto contable de **4.000 millones EUR**, que no fueron incluidos en la *cinta* de préstamos.
- Desarrollo exclusivo de un **escenario de liquidación** entre todos los escenarios posibles en un procedimiento de insolvencia ordinario.
- Justificación de nuestra hipótesis sobre la **revocación** de la **licencia bancaria** de BPE tras la decisión de inviabilidad (FOLTF) por parte del MUS.
- Comparación del escenario hipotético de liquidación desarrollado para BPE con **otros casos (reales) de insolvencias/quiebras bancarias**.

5.1.1. Contexto, metodología y supuestos de la valoración

Se formularon algunos comentarios con respecto a los **marcos regulatorios** que regían nuestro enfoque de valoración, y si eran o no válidos en el momento de la resolución.

El marco jurídico y regulatorio de la Valoración de la Diferencia de Trato se explica detalladamente en el apartado 1.2. del Informe. En concreto, hemos considerado los flujos de efectivo esperados provenientes de las realizaciones de activos y sus costes, sin aplicarles un tratamiento de descuento de flujos, durante el período de liquidación basándonos en nuestro escenario de liquidación previsto. Cabe destacar que, considerando que las fechas de reembolso a los acreedores no coinciden necesariamente con las fechas de realización de los activos, ya que lo primero depende de la aprobación del Liquidador y la experiencia muestra que podría mediar un lapso de tiempo importante, los valores de recuperación para los distintos escenarios de liquidación no se han descontado para considerar el valor temporal del dinero. Sin embargo, si se descontasen los importes de recuperaciones a la Fecha de la Resolución, el resultado serían importes inferiores a los que se muestran en el informe. Como hemos señalado en el Informe, tuvimos en consideración el enfoque del Liquidador de actuar con diligencia para obtener el mayor valor en la realización de los activos de BPE. Sin embargo, este enfoque debe tener en cuenta los cambios en la Ley concursal española, los cuales aceleran el proceso de liquidación para evitar una prolongación indebida de la fase de liquidación, y teniendo en cuenta que los acreedores desean recibir los reembolsos de los importes que les corresponden en un plazo razonable. Para mayor información, véase el Apéndice I del Informe.

En cuanto a los Comentarios que cuestionan el uso de escenarios hipotéticos, en el artículo 20, apartados 16 a 18, del RMUR y en el artículo 74, apartado 2, de la DRRB se requiere una valoración de la diferencia de trato con el objetivo de evaluar si los accionistas y acreedores, afectados por la resolución de BPE, habrían recibido un mejor trato si BPE hubiera entrado en un procedimiento de insolvencia. La valoración de la diferencia en el trato respalda la salvaguarda del principio NCWO por el que ningún acreedor ni accionista afectado por la resolución debería incurrir en pérdidas mayores que las que hubiera sufrido si la entidad se hubiera liquidado con arreglo a un procedimiento de insolvencia ordinario. Por lo tanto, la propia naturaleza de este Informe es un ejercicio hipotético y prospectivo destinado a calcular el valor de recuperación de los acreedores de BPE, para lo cual es necesario adoptar una serie de **escenarios hipotéticos**.

Además, hemos construido estas hipótesis y supuestos en base a la información proporcionada por BPE, la cual se analizó y se sometió a un proceso de comprobación de calidad. En aquellos casos en los que carecíamos de la información necesaria para nuestra labor, utilizamos datos de fuentes públicas y fiables, incluidos medios de información digitales y escritos.

También elaboramos hipótesis y supuestos partiendo de análisis detallados públicos y fiables,

selecciones de muestras y datos de referencia comparativa del mercado. En aquellos casos en los que dos o más hipótesis eran plausibles, adoptamos un enfoque potencialmente optimista con el fin de proporcionar una visión más favorable de las recuperaciones para los AAA, con el argumento de que esto es más prudente para la JUR.

Como hemos destacado en la Nota Importante del Informe (véase el Apéndice), el contenido y las conclusiones del Informe se basan en escenarios futuros. Algunos supuestos o proyecciones podrían materializarse de forma diferente y, durante cualquier procedimiento de liquidación, pueden ocurrir acontecimientos inesperados. Por tanto, el resultado real podría haber sido distinto de la conclusión a la que se ha llegado y las variaciones podrían ser importantes y afectar sustancialmente al contenido y las conclusiones recogidos en el informe. Sin embargo, consideramos que los escenarios y los supuestos futuros que desarrollamos en nuestro análisis son apropiados.

5.1.2. Enfoque de valoración

Algunos de los comentarios formulados planteaban si Deloitte había adoptado un **escenario dinámico**¹¹.

El escenario modelizado es la liquidación hipotética de BPE, en la que se produciría un cese de operaciones y una realización de activos a lo largo del período de liquidación. Se consideraron tres escenarios: 18 meses, 3 años y 7 años. En cada escenario se analizó la estrategia y el período de enajenación óptimos para maximizar las realizaciones de las diferentes clases de activos en función de su naturaleza subyacente y su liquidez.

Por ejemplo, la mayoría de los siguientes activos se han realizado al inicio del período de liquidación (teniendo en cuenta su liquidez):

- efectivo, saldos en efectivo en el banco central y otras carteras de depósitos a la vista
- carteras de activos financieros (es decir, activos mantenidos para negociar, activos disponibles para la venta, préstamos y partidas a cobrar, renta fija, activos mantenidos hasta su vencimiento, derivados - contabilidad de coberturas y cambios del valor razonable de la cartera con cobertura del riesgo tipo interés)

La estrategia de realización para cada clase de activo se explica en el apartado 3.2 del Informe.

Asimismo, al realizar nuestro análisis, consideramos las previsiones macroeconómicas para la economía española a la Fecha de Valoración (es decir, la Fecha de la Resolución) para evaluar cómo evolucionarían los valores de los activos y las realizaciones a lo largo del período de liquidación.

En las tablas sobre la realización de activos, que se recogen en el apartado 5 del Informe, se consolidan los flujos de caja resultantes de las realizaciones de activos de BPE y sus entidades filiales y se ofrece un importe global disponible para su distribución a los acreedores.

5.1.3. Comparación entre el balance que se empleó en el Informe y las cifras comunicadas a la Asociación Española de Banca

Se formularon algunos comentarios con respecto al valor de los préstamos y partidas a cobrar del balance de BPE a 6 de junio, tal y como se recoge en el Informe, concretamente en lo que se refiere a la comparación con las cifras comunicadas a la Asociación Española de Banca («AEB») a 31 de mayo de 2017.

A 31 de mayo de 2017, BPE comunicó a la AEB un importe de activos de préstamos y partidas a cobrar de 90.300 millones EUR. Sin embargo, del 31 de mayo al 6 de junio de 2017, BPE

¹¹ Por escenario dinámico se entiende un método que establece diferentes momentos de realización durante la liquidación y que posteriormente establece un valor del activo basado, entre otros, en el tiempo de realización.

reestructuró sus entidades filiales inmobiliarias, convirtiendo más de 6.600 millones EUR de préstamos en capital. Esta conversión afectó a los estados financieros de BPE, disminuyendo los préstamos y las partidas a cobrar y aumentando las inversiones en negocios conjuntos, asociadas y entidades filiales. Dicha disminución (6.600 millones EUR) explica más del 90% de la variación de 90.300 millones EUR a 83.300 millones EUR (7.000 millones EUR) entre las dos fechas.

5.1.4. Préstamos no incluidos en la cinta de préstamos

En cuanto a los comentarios sobre los préstamos que no figuraban en la cinta de préstamos, los **4.000 millones EUR** (VNC) en préstamos no recogidos en la cinta de préstamos fueron los siguientes:

- 2.152 millones EUR de exposición correspondiente a empresas del Grupo. Los registros que respaldan esta cifra fueron solicitados, obtenidos y posteriormente conciliados.
- 1.781 millones EUR de exposición correspondiente a clientes, importe que no se notificó en la cinta de préstamos proporcionado («loan tape») pero que figura en otros registros. Estos registros fueron solicitados, obtenidos y posteriormente conciliados.

Por tanto, se obtuvo información sobre estos activos correspondientes a 4.000 millones EUR y las recuperaciones se incluyeron en el conjunto de las recuperaciones.

5.1.5. Escenarios y enfoques alternativos

Recibimos Comentarios en los que se preguntaba por qué desarrollamos exclusivamente el **escenario de liquidación** que se utilizó en el Informe entre todos los escenarios posibles.

En algunos Comentarios se sugería que el enfoque de Deloitte de asumir que el procedimiento de insolvencia ordinario terminaría en una liquidación (sin que fuera posible firmar un convenio de acreedores ni el mantenimiento de la actividad de la empresa) es erróneo.

En primer lugar, cabe señalar que la Ley española 11/2015 que transpone la DRRB establece específicamente que la valoración de la diferencia en el trato se realizará asumiendo que a la entidad se le ha aplicado un procedimiento de liquidación¹².

Además, en el caso de BPE, no sería posible llevar a cabo la venta de negocio como empresa en funcionamiento (dentro de un proceso de insolvencia acordado o de otro tipo) ni cerrar un convenio de acreedores por los siguientes motivos:

- Dada la posición de liquidez de BPE a la Fecha de la Resolución y la decisión de FOLTF del MUS, BPE no podía continuar su actividad mientras se producían las negociaciones, lo que hubiera llevado a una destrucción considerable de valor.
- Se revocaría la licencia bancaria necesaria para aceptar depósitos de clientes, un elemento fundamental para el funcionamiento ordinario de BPE y su venta como empresa en funcionamiento.

Revocación de la licencia bancaria

En virtud de la legislación española, la licencia bancaria podría ser revocada por las siguientes razones:

- Incapacidad de devolver los fondos a los depositantes o de ofrecer garantías de ser capaz de cumplir sus obligaciones con los acreedores.
- Una resolución judicial de apertura de la fase de liquidación en un procedimiento concursal (artículo 8 de la Ley 10/2014)¹³. A este respecto, observamos que, incluso en el improbable caso de que el Banco de España no emprendiese acciones para revocar la licencia, el riesgo de una salida de depósitos creado por la decisión FOLTF y (en este escenario de contraste) la decisión de la JUR

¹² Artículo 10.1 del Real Decreto 1012/2015.

¹³ Artículo 8 de la Ley 10/2014.

de no aplicar sus poderes de resolución, obligaría al Consejo de Administración de la entidad a presentar la solicitud de liquidación, lo que a su vez provocaría la revocación de la licencia bancaria (como se ha indicado anteriormente).

Ambas condiciones se cumplirían en el escenario de contraste previsto para los fines del Informe. Esto sería consistente con el caso de Banco de Madrid, S.A.U. (en adelante, «Banco Madrid»).

Teniendo en cuenta lo anterior, la liquidación según la legislación española es el único punto de referencia apropiado para una valoración de la diferencia en el trato, si bien se consideraron escenarios alternativos al elaborar el Informe.

Algunos Comentarios se refirieron a la posibilidad de crear una insolvencia «acordada» que implicase una estrategia de banco solvente/banco tóxico. La creación de una estrategia banco solvente/banco tóxico no se contempla en la Ley concursal española y, en cualquier caso, se habría necesitado tiempo para prepararla, lo cual no era posible dadas las circunstancias.

5.1.6. Comparación con casos de insolvencia anteriores

En algunos de los Comentarios presentados se comparaban casos de insolvencia en diferentes jurisdicciones, en gran parte, en relación con la duración prevista para la liquidación de BPE (que era mayor en los casos mencionados en los Comentarios).

Tal como se establece en el Informe, se analizó si otros casos de liquidación europeos podrían arrojar luz sobre el hipotético escenario de liquidación.

Los procedimientos de insolvencia se rigen exclusivamente por el derecho nacional. Además, la naturaleza de las entidades en cuestión (en términos de tamaño y de la naturaleza de su actividad) puede variar enormemente. Por lo tanto, el valor de la comparación con **otras insolvencias** de Europa es limitado.

En el apartado 5.3 se recogen más observaciones sobre los períodos de liquidación utilizados en nuestro análisis.

En cuanto a los casos de Northern Rock y Bradford & Bingley en Reino Unido, estos se comentan en el apartado 5.3 más adelante.

Por lo que respecta a otros casos de liquidación en España, hemos tenido en cuenta el procedimiento de insolvencia de Banco Madrid para preparar el Informe, pero tal y como se señala en el Informe (página 21), el caso de Banco Madrid tuvo lugar antes de que se produjeran cambios jurídicos importantes en la Ley concursal española. Estos cambios podrían incidir potencialmente en la restricción del proceso de liquidación a 18 meses de duración.

Para más detalles sobre el contexto específico del Informe, consúltense los apartados 1.1, 1.2, 1.3, 1.4, 1.5, 2.1, 2.2, 2.3, 3.2 y 4 del Informe.

5.2. Escenario macroeconómico

Se recibieron varios comentarios relativos a la validez de las **previsiones macroeconómicas** utilizadas para elaborar el Informe, incluyendo si se debería haber hecho referencia a **fuentes alternativas** y a **actualizaciones posteriores** que mostraban mayores índices de recuperación para la economía española.

5.2.1. Selección de la previsión macroeconómica

El Informe se elaboró utilizando la información financiera más reciente disponible a la fecha de valoración. Como se explica en el Informe, en virtud de la DRRB y del artículo 20, apartado 17, del RMUR, la Fecha de Valoración es obligatoriamente la Fecha de Resolución.

Lo anterior también se validó *a posteriori* (después de la Fecha de Resolución) mediante el Reglamento Delegado 2018/344 de la Comisión, de 14 de noviembre de 2017, que establece que esta valoración debe basarse en información sobre los hechos y circunstancias que existían y que podrían razonablemente haber sido conocidos en la fecha de la decisión de resolución, los cuales, de haber sido conocidos por el valorador, habrían afectado al cálculo de los activos y pasivos de BPE en esa fecha.

Esto se aplica a toda la información, incluida aquella basada en el balance contable de BPE, al cierre de las operaciones el 6 de junio de 2017.

Por lo tanto, las principales previsiones económicas en las que se basó el Informe y de las que extrajimos nuestras hipótesis y supuestos proceden del informe sobre las previsiones económicas para España publicado por la Comisión Europea en la primavera de 2017¹⁴, ya que dicho informe era el más reciente y próximo a la Fecha de la Resolución de BPE y, por lo tanto, el más relevante para el hipotético escenario de insolvencia. Durante la valoración analizamos otras previsiones económicas, tanto de instituciones públicas como privadas, y decidimos utilizar las previsiones de la Comisión Europea debido al momento de su publicación y a la independencia.

Por otro lado, en relación con los Comentarios sobre nuestro uso limitado o anticuado de la información, confirmamos que también se tuvieron en cuenta otras fuentes públicas —por ejemplo, el Instituto Nacional de Estadística («INE») o el Banco de España— para algunas hipótesis económicas relativas a la valoración de garantías o activos adjudicados.

No obstante, las diferencias entre las previsiones para la economía española elaboradas por la Comisión Europea y las previsiones de otras instituciones públicas o entidades privadas a la Fecha de la Resolución no son tan significativas como para modificar el resultado del Informe.

En cuanto a las revisiones posteriores de las previsiones, nótese que examinamos las previsiones más cercanas a la Fecha de la Resolución, lo que es coherente con lo establecido en la normativa al referirse al Informe. Por otra parte, cabe señalar que el escenario modelizado era la hipotética insolvencia de uno de los mayores bancos de España en ese momento. Es probable que las consecuencias de tal acontecimiento fueran significativas y prolongadas, de tal manera que las previsiones ulteriores podrían tener que modificarse.

Para más detalles sobre el contexto macroeconómico y el uso de la información disponible después de la Fecha de la Resolución, véanse los apartados 1.3 y 2.4 del Informe.

5.3. Estrategia de liquidación

En el subapartado «Estrategia de Liquidación» del presente Documento aclaratorio se explica con más detalle la hipotética estrategia de liquidación considerada en el Informe y se analizan los tres escenarios temporales propuestos, así como la estrategia prevista para la realización de los activos inmobiliarios de BPE.

Los Comentarios relativos a la estrategia de liquidación englobaron los siguientes temas:

- Comparación de los resultados de nuestra valoración con los resultados de las **acciones emprendidas por el comprador** después de la Fecha de la Resolución.
- La opinión sobre si los **períodos de tiempo** establecidos para la liquidación, tal y como se exponen en el Informe, eran **demasiado largos o demasiado cortos**, incluida la opinión de si se habrían conseguido mayores recuperaciones con un **escenario de insolvencia de mayor duración**.
- La base jurídica para la **limitación temporal establecida con respecto a la remuneración del Liquidador**.

¹⁴ European Economic Forecast Spring (Previsiones económicas europeas, primavera de 2017): https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-performance-and-forecasts/economic-forecasts/spring-2017-economic-forecast_es#economic-forecast-by-country

- Nuestros supuestos en torno a la estrategia y el calendario de enajenación de las **entidades filiales inmobiliarias**, incluido el hecho de que estos parecían incoherentes con los aplicados a los activos adjudicados que poseía directamente BPE y la opinión de que se habrían logrado mayores recuperaciones con una reestructuración más a largo plazo durante (todo) el período de liquidación.
- Las comparaciones con **otros casos de bancos inviables** (en particular, Northern Rock y Bradford & Bingley en el Reino Unido) en relación con el marco cronológico para la realización de los activos de la cartera de préstamos, incluido el Comentario de que si se hubiera aplicado un enfoque similar a BPE se habrían generado mayores realizaciones.

5.3.1. Acciones emprendidas por el comprador

Las normas internacionales de valoración¹⁵ requieren que consideremos los acontecimientos a la Fecha de Valoración, y que no se tengan en cuenta los acontecimientos que ocurran después de dicha fecha ya que pueden tener repercusiones en el valor. De hecho, en el Reglamento Delegado (UE) 2018/344 de la Comisión, de 14 de noviembre de 2017, se establece que nuestra valoración se debería basar en información sobre hechos y circunstancias existentes y que podrían razonablemente haber sido conocidos en la fecha de la decisión de resolución. Además, es importante señalar que la fundamentación para la liquidación hipotética que debemos suponer en el Informe difiere totalmente del principio de empresa en funcionamiento correspondiente al negocio propiedad del comprador, y hay una serie de diferencias importantes que implican que la valoración de los activos no sea directamente comparable entre los dos escenarios, tales como la incapacidad del Liquidador de proporcionar declaraciones y garantías (*reps & warranties*); la reducción del valor del negocio durante la liquidación; las estructuras de financiación; la calidad de la información a disposición del Liquidador; las condiciones de mercado; etc.

5.3.2. Escenarios temporales

Un cierto número de comentarios mencionaron la duración de los escenarios de liquidación propuestos, sugiriendo que pueden ser **demasiado largos o demasiado cortos**.

Tal y como se expone en el apartado 2.2 del Informe, con arreglo a la Ley concursal española tras las reformas de 2015, 18 meses sería el período máximo efectivo para la liquidación de BPE.

El objetivo de dichos cambios fue evitar prórrogas indefinidas del procedimiento de liquidación, algo que preocupaba antes de las reformas. La Ley concursal española estableció una prolongación indebida de la fase de liquidación como motivo para sustituir al Liquidador. Esta afirmación es especialmente relevante cuando se trata de un mercado que, en el momento de la liquidación, era amplio y líquido.

En este caso, no se puede hacer una comparación directa con los procesos de liquidación iniciados con anterioridad a estos cambios.

No obstante, dada la complejidad del hipotético procedimiento de insolvencia de BPE, y teniendo en cuenta que un proceso muy rápido conllevaría problemas de capacidad del mercado, precios deteriorados y valores de realización bajos, consideramos también dos escenarios de tiempo de liquidación de una duración mayor a la establecida legalmente por la Ley concursal española de 18 meses.

Por un lado, propusimos un escenario de 3 años, desde el 6 de junio de 2017 hasta el 31 de diciembre de 2020, el cual, en nuestra opinión, equivaldría al período mínimo necesario para liquidar los activos de BPE, ya que la mitad de la cartera de créditos habría vencido al final de este escenario.

Por otro lado, propusimos un escenario de 7 años, desde el 6 de junio de 2017 hasta el 31

¹⁵ Conforme a los artículos 73 y 74 de la DRRB y al artículo 20, apartado 17, del RMUR, la fecha de valoración será la Fecha de la Resolución, validada también *ex post* (después de la Fecha de la Resolución) por el Reglamento Delegado de la Comisión 2018/344, de 14 de noviembre de 2017.

de diciembre de 2024, que sería el escenario de liquidación más largo elegido, ya que un porcentaje suficientemente grande (en torno al 75 % del total) de la cartera crediticia de BPE se amortizaría de forma natural al final de este período.

Consideramos que estos escenarios adicionales permitirían liquidar los activos de BPE de manera más eficiente y con mayores tasas de recuperación que el escenario de 18 meses, respetando al mismo tiempo el principio de devolver también el valor a los acreedores en un plazo razonable.

Como se ha señalado, una liquidación como la de BPE es probable que repercuta de forma amplia y profunda en la economía española. Por lo que respecta a un **período de liquidación más largo** que el escenario de 7 años, esto inevitablemente conllevaría mayores costes de liquidación, mayores costes de gestión y mantenimiento y un aumento de la incertidumbre (es decir, riesgo macroeconómico) para el Liquidador en relación con los niveles de realización de activos. En este contexto, consideramos que el Liquidador no estaría dispuesto a especular respecto a posibles alzas en el futuro que son altamente inciertas.

Además, por lo que respecta a un escenario de mayor duración, consideramos que los objetivos de la Ley concursal y la presión de los acreedores no serían compatibles con un escenario aún más largo que el de 7 años incluido en el Informe. En concreto:

- La Ley concursal española¹⁶ determina las reglas para liquidar los activos del banco insolvente con el objetivo general de obtener el mayor valor de realización. Tal y como establece la Ley concursal española¹⁷, el Liquidador está obligado a actuar con diligencia para obtener el mayor valor en la realización de los activos de la entidad dentro de los parámetros permitidos por el marco jurídico (incluido el tiempo permitido para la liquidación); sin embargo, no está obligado a especular sobre resultados inciertos.
- Por otro lado, la Ley concursal española¹⁸ fomenta la venta oportuna de los activos de la entidad en liquidación. Estos cambios en la Ley concursal española fueron concebidos para acelerar los procedimientos de liquidación y evitar las prórrogas indefinidas, lo que había sido una preocupación con anterioridad a las reformas. A este respecto, observamos que, tras las reformas, en la Ley concursal española se establece el derecho de los acreedores a solicitar a los tribunales la sustitución del Liquidador si se produce una «prolongación indebida» de la fase de liquidación. Esta afirmación es especialmente relevante cuando se trata de un mercado que, al inicio de la liquidación, era amplio y líquido.
- Los acreedores exigirían que se les reembolsaran los créditos en un plazo razonable, especialmente los primeros en el orden de prelación en la jerarquía de los acreedores. Esto ocurre particularmente cuando, según las disposiciones de la Ley concursal española acerca de los intereses sobre los créditos sin garantía (es decir, los intereses posteriores a la liquidación no son pagaderos), es poco probable que se compense a los acreedores senior (incluido el sistema de garantía de depósitos) por retrasos en el reembolso de los importes debidos y, por lo tanto, estos presionan para que el período de liquidación sea más corto.

Finalmente, nos remitimos a los apartados 5.1.6 y 5.3.5 en lo referente a las comparaciones con quiebras bancarias en otros países que se plantearon en los Comentarios.

5.3.3. Limitaciones en la remuneración de los Liquidadores

Se formularon algunos comentarios sobre la **limitación establecida por la ley en cuanto a la remuneración del Liquidador**, en particular el período de tiempo durante el cual puede ser remunerado. En este sentido, nos gustaría aclarar que, según las modificaciones de la

¹⁶ Artículo 149 de la Ley concursal española.

¹⁷ Artículo 149 de conformidad con lo dispuesto en los artículos 35 y 43 de la Ley concursal española.

¹⁸ Artículo 153 de la Ley concursal española y disposición transitoria tercera de la Ley 25/2015.

Ley concursal española¹⁹, el Liquidador solo podrá percibir una remuneración durante 12 meses, con una posible prórroga de 6 meses.

5.3.4. Estrategia de liquidación de las entidades filiales inmobiliarias

Como se indica en el Informe, analizamos el impacto de la liquidación de BPE en sus entidades filiales teniendo en cuenta los vínculos operativos y financieros. Según nuestro análisis, consideramos que 38 de las entidades filiales de BPE, incluidas las inmobiliarias, podrían continuar como negocios en funcionamiento y venderse en 18 meses.

Se ha sugerido en los Comentarios que nuestra estrategia de liquidación propuesta para las **entidades filiales inmobiliarias** era inapropiada e incoherente con la información recogida en otra parte del Informe, incluyendo lo relacionado con los bienes de uso propio y adjudicados propiedad directa de BPE, a saber, que las realizaciones se maximizarían mediante una enajenación ordenada de activos a lo largo de todo el período de liquidación y que el período de 18 meses mencionado anteriormente se había establecido muy corto sin necesidad, lo que conllevaría una infravaloración significativa de las recuperaciones.

En respuesta a esto, cabe señalar que durante la preparación del Informe, tuvimos en cuenta estrategias alternativas, incluida la de que BPE mantuviera las entidades y reestructurara los activos durante un período más largo o que escalonara las enajenaciones durante más tiempo; sin embargo, esto habría supuesto la gestión de un proceso potencialmente más intensivo en capital y más complejo, especialmente teniendo en cuenta la liquidación de BPE. Concretamente, a la espera de las enajenaciones de activos, las entidades podrían necesitar financiación; además, en el contexto de la quiebra de BPE y del potencial impacto macroeconómico sobre el valor de los activos, dicha estrategia expondría al Liquidador a un riesgo adicional (incluso desde una perspectiva operativa) que, en nuestra opinión, éste se mostraría reacio a aceptar. Además, dados los costes y riesgos adicionales, consideramos que un período de tiempo más largo para la venta de estas entidades tendría un efecto potencialmente negativo en el importe realizable, ya que un proceso de liquidación de la matriz puede afectar a la gestión de estas entidades. Por otro lado, no vender las entidades filiales inmobiliarias hasta el final del plazo de liquidación implicaría mayores costes de liquidación, así como mayores costes de gestión y mantenimiento, y no necesariamente mayores recuperaciones.

Al realizar la valoración de las entidades filiales inmobiliarias, las consideramos como empresas en funcionamiento y no como simples propietarias de inmuebles. Esta consideración permite que, una vez vendidas, puedan realizarse de forma más rápida y ordenada sin que los precios de las propiedades se vean afectados ni se sature la capacidad del mercado. Si no se tiene en cuenta esta consideración, se corre el riesgo de que el comprador obtenga menores realizaciones y, por lo tanto, se reduzcan las recuperaciones para BPE.

Como se indica en el Informe, se ha utilizado el valor contable ajustado para valorar las entidades filiales inmobiliarias. En la metodología del valor contable ajustado, los valores de los activos inmobiliarios corresponden a un valor de mercado bajo estrategias de realización normales sin presiones de una liquidación.

Además, es importante destacar que, aunque se consideró un período de 18 meses, no se tuvo en cuenta ningún ajuste de venta forzada en la venta de estas empresas participadas.

Los detalles de nuestra metodología de valoración de los activos inmobiliarios, incluidos los que están en manos de entidades filiales de propiedad inmobiliaria («**REO**»), se recogen en el apartado 4.2 del Informe y en el apartado 5.5 a continuación.

5.3.5. Comparaciones con otros casos de bancos inviables

Señalamos que la legislación sobre insolvencia se establece a nivel nacional y que es probable que se den diferentes marcos jurídicos, diferentes contextos macroeconómicos y diferentes dinámicas de mercado. Además, la naturaleza de las entidades en cuestión puede variar

¹⁹ Artículo 153 de la Ley concursal española y disposición transitoria tercera de la Ley 25/2015.

considerablemente, lo que afectará a la naturaleza de la liquidación, incluidos el marco temporal y la estrategia de realización.

Se ha sugerido que las quiebras de Northern Rock (NR) y Bradford & Bingley (B&B) en el Reino Unido podrían resultar útiles en cuanto a la estrategia y el intervalo de recuperaciones que podrían lograrse en una liquidación de BPE.

Para evitar cualquier duda, tuvimos esto en cuenta a la hora de preparar el Informe, incluso en lo que respecta a la estrategia de liquidación general de la cartera de préstamos. Sin embargo, cabe señalar que estos casos no son directamente comparables con el caso de BPE debido a las diferentes leyes aplicables, el entorno político, las diferentes estructuras de cartera y las diferentes situaciones macroeconómicas.

En particular, las carteras de préstamos de estos dos bancos consistían casi exclusivamente en préstamos hipotecarios, concretamente el 99,7 % en el caso de NR y el 97,5 % en el caso de B&B, según sus cuentas publicadas de 2007. Por el contrario, en la cartera de BPE, solo el 28,0% correspondía a préstamos hipotecarios y el resto estaba compuesto por exposiciones frente a empresas (pymes incluidas). La diferencia es significativa, ya que los préstamos a empresas siguen una dinámica muy diferente a la de los préstamos hipotecarios, como se detalla más adelante en el subapartado 5.4.2.

Además, los dos países experimentaron diferentes patrones macroeconómicos; en España los precios de los bienes inmuebles se vieron sustancialmente más deteriorados que en el Reino Unido. Las tasas de impago históricas también difieren entre los dos países.

Por último, es importante señalar que en ambos casos del Reino Unido la cancelación de las carteras de préstamos tuvo lugar en el contexto de una intervención estatal inicial y significativa (incluido el uso de fondos públicos), lo que proporcionó una plataforma estable para extinción progresiva. Probablemente esto influyó de manera significativa en las tasas de recuperación. Como se ha señalado anteriormente, a los efectos del Informe, estamos obligados a ignorar cualquier opción de intervención estatal.

Para más información sobre la estrategia de liquidación utilizada en el Informe, consulte los apartados 2.1, 2.2, 2.3, 3,2 y 4 del mismo.

5.4. Préstamos y partidas a cobrar

A continuación, se resumen los valores netos contables (VNC) que figuran en el Informe.

Préstamos y partidas a cobrar (VNC) (millones EUR)

Activos	VNC (6 de junio de 2017)
A. Renta fija	654
B. Entidades de crédito	7 664
C. Préstamos y anticipos a la clientela	75 012
Total de préstamos y partidas a cobrar	83 330

Fuente: Estados financieros individuales del Banco Popular

El enfoque y la metodología de valoración que hemos adoptado se establecen en el apartado 4.1 del Informe, junto con la segmentación, el enfoque, los supuestos básicos y los resultados.

Antes de responder con detalle a los comentarios específicos, nos gustaría señalar que la liquidación de BPE sería un caso sin precedentes y algo nunca visto en el mercado español ni en ningún otro sitio. Los casos Northern Rock o Bradford & Bingley que se han mencionado requirieron la intervención del Estado pero, como hemos indicado, no son del todo comparables. Además, aunque en cada uno de los umbrales incluimos el «peor escenario», estos no incorporaban algunos de los factores negativos que suelen surgir en una situación como esta (la liquidación del sexto banco más grande de España en aquel momento) y cuya repercusión no se puede cuantificar, como por ejemplo, la perturbación macroeconómica, el

contagio a toda la economía, el impacto en el valor de las garantías, etc. En estas circunstancias, consideramos que los umbrales de la valoración que establecimos en el Informe representan estimaciones realistas en cuanto al importe que puede recuperarse en los tres escenarios de liquidación.

Algunos comentarios específicos hacían referencia a las siguientes metodologías y supuestos:

- La extinción progresiva de la **cartera de préstamos no dudosos**, en concreto en lo que respecta a la recepción de intereses sobre la cartera en el período de liquidación.
- Las insinuaciones de que los **supuestos de pago anticipado** de los préstamos no dudosos eran excesivamente agresivos, lo que se traducía en una infravaloración significativa de los intereses recibidos sobre la cartera en el período de liquidación.
- La **aplicación de la metodología NIIF 9** para la estimación de los impagos y las recuperaciones para la cartera de préstamos no dudosos.
- Mayor claridad sobre la **reclasificación de determinados préstamos como dudosos**.
- Nuestros supuestos sobre el **calendario de enajenación** de la cartera de préstamos dudosos, entre otros, que la disposición de los plazos era demasiado corta y que deberían considerarse estrategias híbridas alternativas.
- Nuestros supuestos sobre las **tasas de descuento** aplicadas en el cálculo de las estimaciones sobre las ventas de i) la cartera de préstamos dudosos y el ii) resto de la cartera de préstamos no dudosos al final del período de extinción, incluido el Comentario de que eran más altas que los niveles «normales» observados en el mercado español.
- Aclaración del tratamiento de las **posiciones intragrupo/no intragrupo**.
- La relación entre los **deterioros** de los préstamos y partidas a cobrar recogidos en contabilidad y el valor realizable de la cartera crediticia de BPE en el escenario hipotético de liquidación.

En los siguientes apartados comentaremos cada uno de estos elementos.

5.4.1. *Extinción progresiva de la cartera de préstamos no dudosos*

Algunos de los comentarios recibidos aludían a la estrategia propuesta para la liquidación de la cartera de préstamos no dudosos, la recepción de intereses durante el período *de extinción* y los indicadores para los rangos de recuperación.

Como se establece en el Informe, hemos asumido que la cartera de préstamos no dudosos se mantendrá hasta el fin del período de liquidación en cuyo momento deberán venderse los saldos restantes. Utilizamos un escenario de 18 meses, uno de tres años y otro de 7 años.

Durante este período nos basamos en el modelo de que BPE debía seguir recibiendo el interés sobre la cartera en línea con las condiciones contractuales subyacentes. Las estimaciones de las cantidades obtenidas durante el período de extinción reflejan (entre otras cosas) nuestros supuestos sobre la evolución de la tasa de pago anticipado y nuevas morosidades. En particular, mientras el nivel de intereses recibidos sobre la cartera en el período de liquidación tenderá a aumentar las recuperaciones globales, el aumento de los pagos anticipados en el escenario de liquidación reducirá la cantidad de intereses recibidos. De forma similar los incrementos en los niveles de impagos reducirán las recuperaciones globales. Nuestros supuestos de pagos anticipados y niveles de impago se indican en el apartado 4.1 del Informe y se aclaran a continuación.

Como señalamos en el Informe, consideramos que, habida cuenta de todos los factores, el escenario de 7 años representa un escenario razonable que podría generar una mejoría en las recuperaciones a través de una enajenación y una reestructuración ordenada de los activos.

Recibimos Comentarios sobre la extinción progresiva de la cartera de préstamos no dudosos y nuestra valoración de dicha cartera. La cartera de préstamos no dudosos y partidas a cobrar (créditos a los clientes) en la fecha del análisis presentaba un valor bruto contable (VBC) de 59.521 millones EUR²⁰ (VNC de 59.350 millones EUR). En el mejor escenario dentro de un horizonte temporal de 18 meses (considérese que este no es el mejor caso en términos generales para los 3 escenarios) esta cartera tendría un valor realizable estimado de 52.563 millones EUR. También se consideraron el peor escenario para el mismo horizonte temporal y el mejor y el peor escenario de valores realizables que surgirían en otros horizontes temporales (escenarios de 3 y de 7 años) y los resultados se presentaron en el Informe²¹.

5.4.2. Pagos anticipados

Recibimos comentarios respecto a que los **supuestos de pago anticipado** para préstamos no dudosos y concretamente para clientes corporativos e hipotecarios parecían indebidamente altos en comparación con una situación de continuidad y que, consecuentemente, estábamos subestimando el nivel de intereses devengados sobre la cartera. Abordaremos la cuestión a continuación.

Clientes corporativos

En el Informe indicábamos que, para la realización de sus operaciones cotidianas, los clientes corporativos dependen de un banco totalmente operativo que pueda ofrecer productos y servicios. Un banco en liquidación no podría seguir ofreciendo algunos de estos servicios, por ejemplo, las transacciones bancarias que los clientes corporativos tendrían que trasladar a otra entidad financiera.

Asimismo, observamos que el modelo español de negocio de banca minorista se basa en el establecimiento de relaciones estrechas con los clientes. En este escenario de liquidación de BPE muchos de los clientes corporativos mantendrían negociaciones comerciales con otras entidades que estarían bien posicionadas para captar los préstamos de los clientes corporativos y sus transacciones bancarias. Para evitar cualquier duda, no damos por supuesto un vínculo operativo entre los dos productos. Pero, suponemos que las negociaciones comerciales resultantes satisfarían todos los requisitos bancarios del cliente (tanto en lo que respecta a las transacciones como a los préstamos) y que la entidad alternativa querría atraer la mayor parte posible de las nuevas transacciones. Estas negociaciones pueden ser más sencillas si ya existe una relación bancaria (clientes trabajando con diversos bancos). En concreto, las pymes y las empresas de menor tamaño de BPE deberían, a nuestro parecer, haber sido de interés estratégico para otros bancos españoles en aquel momento y que, en ese escenario de liquidación, lo probable hubiera sido que algún competidor, o competidores hubieran seguido una estrategia proactiva para atraer a los clientes de BPE. En consecuencia, consideramos que los supuestos en los que se basa el aumento del nivel de pagos anticipados de los préstamos establecidos en el Informe son razonables.

Respecto a los Comentarios sobre los tipos de interés relativos (precio del préstamo) y los costes de cambio, como indica posteriormente el Informe, en la formulación de nuestros supuestos de pago anticipado tuvimos en cuenta el deseo de cambio del cliente (p. ej. los tipos de interés cobrados por BPE en comparación con los de otras entidades), posibles barreras (p.ej. los costes de cambio) y el atractivo del cliente para otros competidores a la hora de plantearse la refinanciación de los préstamos del cliente con BPE (teniendo en cuenta el perfil de riesgo del prestatario, el historial del crédito, la segmentación, la calidad financiera, etc.).

A este respecto, como señala el Informe, consideramos:

- Los tipos de interés relativos: comparando el tipo de interés pagadero en préstamos existentes (como se muestra en la cinta de préstamos proporcionada) con los tipos de interés aplicados a las nuevas transacciones análogas en la fecha

²⁰ Páginas 39 y 44 del Informe

²¹ Página 50 del Informe

de vencimiento; y

- los costes de terminación: incluyendo la revisión de una muestra de contratos para obtener mayor conocimiento de los costes de terminación acordados para cada contrato estándar y la evaluación del impacto de la terminación de esos contratos.

Asimismo, como se señala en el Informe, en lo que respecta al atractivo del cliente para una entidad alternativa también consideramos la calidad de crédito del cliente y asumimos que, incluso si deseaban la refinanciación, algunos prestatarios no podrían cambiar a otra entidad debido al desfavorable historial de crédito, a cuestiones sectoriales, etc.

Para finalizar, recibimos comentarios que sugerían que la inercia de los prestatarios reduciría los niveles de cambio a otras entidades y que el comportamiento de los clientes no siempre es racional. Como respuesta a esto, aunque coincidiéramos en que este es un factor en una situación de continuidad, en un escenario de liquidación la situación es muy diferente. Como se señala anteriormente, los clientes que dependen de los servicios bancarios transaccionales de BPE estarán obligados a cambiar de banco e incluso si no existe un vínculo operativo, es probable que cambien sus préstamos al mismo tiempo también para mantener los niveles de servicio y por conveniencia administrativa.

Clientes hipotecarios

Aplicamos un enfoque similar cuando formulamos nuestros supuestos de pago anticipado para los **clientes hipotecarios**.

En concreto, segmentamos el valor contable e identificamos los préstamos en los que probablemente el prestatario tendría dificultades de refinanciar (teniendo en cuenta el LTV y el perfil de riesgo del prestatario) y se analizaron únicamente préstamos a los que les quedara un breve plazo hasta el vencimiento. Teniendo esto en cuenta, estimamos que era probable que la mayoría de los prestatarios siguieran con BPE, pero que el 34 % de todas las exposiciones hipotecarias no dudosas se pagarían anticipadamente dentro de los 18 meses posteriores a la insolvencia.

Concretamente, al desarrollar los supuestos de pago anticipado tuvimos en cuenta:

- (i) los tipos de interés en caso de pago anticipado acordados para cada transacción (comparándolos con los tipos de interés del mercado en la Fecha de Valoración); así como
- (ii) los costes de amortizar la deuda mantenida con Banco Popular y los costes de acordar nuevas transacciones con los bancos de destino.

Al estimar el cambio de clientes a otras entidades, y tal y como se explica en el Informe, se consideraron todos los factores que podrían tener un impacto en el proceso, desde la perspectiva de la oferta (calidad del crédito del cliente, disponibilidad colateral, etc.) hasta la perspectiva de la demanda. A partir de este segundo punto de vista, se analizó el impacto de los costes de cancelación de los préstamos hipotecarios mantenidos en BPE y los costes de formalización de los nuevos préstamos hipotecarios con la entidad alternativa.

También se debería tener en cuenta que no existen obstáculos que impidan a un cliente trasladar su hipoteca a otro banco independientemente del hecho de que algunos préstamos tengan una penalización por pago anticipado. Los clientes que tienen depósitos en BPE tendrán que buscar una entidad alternativa para esos depósitos y creímos probable que esas entidades ofrezcan incentivos y simplifiquen el traslado de los otros productos. Así, no consideramos que esta penalización haga replantearse a los clientes el traslado de sus hipotecas. También consideramos que el Liquidador podría no ser capaz de ejecutar la penalización por el pago anticipado si se piensa que el traslado de los clientes se debe a las dificultades operativas de BPE como consecuencia de la liquidación. Estimamos que estas tasas se sitúan en torno a los 40 millones EUR para todos los clientes que dejan BPE (es decir, no son significativas) y, por lo tanto, no se incluyeron ingresos relacionados con esto.

Por último, y con el fin de verificar este último punto, revisamos una muestra de transacciones para comprender los costes de cancelación estándar contraídos con BPE y

concluimos que estos costes se situaban dentro de los umbrales del mercado.

Así pues, tuvimos en cuenta los costes de establecimiento asociados y determinamos que no obstaculizarían a otros factores que impulsan el traslado.

Los Comentarios sugieren que cuando consideramos los incentivos económicos que llevan a los clientes a cambiar de banco o a la amortización anticipada, el umbral de tipos de interés que aplicamos era incorrecto y que esto exageró el argumento de que los prestatarios cambiaran de entidad. Se hizo una referencia específica al Boletín Estadístico del Banco de España de julio de 2018 y a los datos del BCE publicados por Standard & Poor's.

En respuesta a este comentario, señalamos que los tipos para préstamos hipotecarios utilizados en el Informe se calcularon evaluando comparativamente las tasas (tanto fijas como variables) de la cartera de BPE con las que ofrecían los principales competidores hipotecarios en el mercado español a fecha 6 de junio de 2017. Además, examinamos los tipos aplicados durante toda la vigencia de la hipoteca (en lugar de únicamente al inicio), ya que las hipotecas en España tienden a tener un tipo distinto al comienzo del préstamo que durante el resto de vida del contrato.

Estos tipos se calcularon haciendo la medida porcentual de los préstamos hipotecarios de interés fijo y de los de interés variable que había en el mercado español en aquel momento. Estas ponderaciones se multiplicaron respectivamente por el tipo medio ofrecido por los nuevos competidores para los préstamos hipotecarios de interés fijo y de interés variable. Los tipos resultantes serán distintos a los indicados por el Banco de España y por S&P, ya que el Banco de España y S&P reflejan únicamente el tipo inicial de la hipoteca.

5.4.3. Aplicación de la metodología NIIF 9

Algunos Comentarios sugerían que el uso que hacíamos de la metodología NIIF 9 no era el apropiado para determinar la estimación de flujos de efectivo en una liquidación.

Para evitar dudas, como dice el Informe, empleamos el descuento de flujos de caja (DCF) en la preparación de la valoración de la cartera de préstamos y partidas a cobrar reflejando los flujos de caja contractuales, incluidos el interés y las amortizaciones, a lo largo del período de liquidación. En estas circunstancias, realizamos algunos supuestos, incluido el uso de probabilidades de impago (PD) y pérdidas en caso de impago (LGD) como aproximaciones para las curvas de incumplimiento y recuperación, cuyos datos no teníamos disponibles.

En base a nuestro análisis, las PD y las LGD estimadas por BPE correspondían a las últimas tasas de impago observadas en BPE. En consecuencia, en base a la cartera de crédito de BPE en la Fecha de Valoración y las PD y LG estimadas por BPE:

- Se ajustó el flujo de tesorería previsto para la amortización del capital y los intereses en una parte de la cartera.
- Se estimaron las futuras tasas de impago que fueron consideradas en la valoración de la cartera en el momento de la venta de la cartera residual al final del período de liquidación pertinente, simulando el análisis que realizaría un inversor potencial o real.

5.4.4. Reclassificación de algunos préstamos en situación normal como dudosos

Como se indica en el Informe, una insolvencia de BPE hubiera tenido consecuencias de gran alcance, también para los prestatarios, lo que probablemente llevaría a un aumento de los niveles de impago (p. ej. los prestatarios que tienen sus cuentas en BPE podrían acabar teniendo estas bloqueadas y no tendrían acceso a sus fondos; otros se escudarían en contrademandas para no realizar o para retrasar amortizaciones programadas). Este aumento se concentraría en las partes de la cartera o de los prestatarios, que ya están en situaciones de tensión que se vería exacerbada por las dificultades para mantener una postura proactiva por parte del personal en la gestión de estos préstamos dada la

perturbación de las operaciones de BPE como consecuencia de la insolvencia. Según nuestra experiencia y juicio experto, consideramos que los prestatarios identificados en fase 2 según los datos proporcionados tienen un mayor riesgo de impago. Esta clasificación junto con otros factores (como las garantías asociadas) impulsa la estimación de aumento de la morosidad y la reclasificación. A este respecto, la situación difiere de un análisis contable en condiciones normales de funcionamiento.

Respecto a la **cantidad reclasificada**, la exposición total de NPL antes de la reclasificación ascendía a 19.055 millones EUR y a 20.200 millones EUR **después** de la reclasificación. Tras la reclasificación, el total del VNC de las NPL representa al 25,3 % del valor bruto contable, correspondiendo el 87 % a empresas y el 10 % a préstamos hipotecarios. El 3 % restante lo componen los préstamos al consumo y otros fines, así como préstamos de administraciones públicas.

Respecto a los comentarios sobre el término «lista de vigilancia» utilizado en el Informe, BPE definió el concepto de lista de vigilancia / bajo vigilancia especial a efectos de la gestión, monitorización y control del riesgo crediticio al que estaba expuesto. Esta definición se ajusta a la definición reglamentaria y prudencial de lista de vigilancia / bajo vigilancia especial (NIIF 9 y su mejor adaptación a la legislación española, es decir, la Circular 4/2017 del Banco de España, junto con las normas de capital que se aplicaban a BPE.

El término implica una indicación de claro deterioro por riesgo de crédito (p. ej. el deudor tiene una morosidad de varios días en la fecha del análisis) que dificultará aún más a los prestatarios la posibilidad de cambiar sus préstamos a otra entidad. Además, observamos que, en el curso de nuestro trabajo, revisamos los criterios de BPE para la categorización de operaciones cuyo valor se ha deteriorado en la lista de vigilancia y realizamos una consulta para determinar la correcta categorización de estas operaciones en la lista de vigilancia.

5.4.5. Calendario de enajenación de la cartera de préstamos dudosos

Se ha sugerido que el plazo propuesto para la venta de la cartera NPL era incompatible con una estrategia concebida para maximizar su valor. En concreto se comentó que se habrían conseguido mayores recuperaciones con una venta durante un período superior a 7 años y que se debería haber considerado la estrategia «híbrida» de ejecución de otras carteras específicas más pequeñas.

En lo que respecta al **calendario de enajenación de la cartera NPL**, señalamos que seguimos considerando adecuado el horizonte temporal de 18 meses.

Al elaborar el Informe se analizó el alegato de que BPE retuviera y reestructurara los NPL por un período de tiempo más largo (como se sugirió en algunos Comentarios). Sin embargo, se consideró que con este enfoque resultaría incierto obtener mayores recuperaciones, mientras que habría más posibilidades de que se incurriera en costes para mantener al equipo de reestructuración (teniendo en cuenta el riesgo de que se marchara personal clave lo que aumentaría el nivel de posibles ineficiencias) y se dieran ciertos factores como la renuncia de los prestatarios en situación de impago a entablar conversaciones con un banco insolvente.

Un plazo más largo también incrementa el riesgo macroeconómico. En particular, en el segundo semestre de 2017, había un mercado activo para los NPL y consideramos que era improbable que un Liquidador quisiera especular con una prolongación de las condiciones favorables (especialmente, frente a un entorno de posible perturbación macroeconómica significativa que seguiría a la liquidación de BPE). Por lo tanto, se concluyó que una venta en un plazo relativamente corto era, en última instancia, más beneficiosa y no generaría problemas de capacidad de compra que afectasen el nivel de realización alcanzado.

En lo que respecta a los Comentarios adicionales sobre las opciones «híbridas», mediante las cuales entendemos que se refieren a la venta de carteras más pequeñas adaptadas al apetito de distintos compradores, la estrategia en la práctica evolucionaría tras el examen de todas las opciones, en particular, aunque no exclusivamente:

1. La venta de créditos individuales.

2. La venta de diversas carteras diferenciadas.
3. La venta de toda la cartera de NPL.
4. Mantener ciertos créditos individuales

La determinación de qué estrategia, o combinación de estrategias, es la más conveniente para obtener el resultado más óptimo en función del riesgo/recompensa, y que tenga más probabilidad de situar al Liquidador en un escenario de 3-6 meses, supondría un proceso que incluiría prospecciones del inversor y dependería de las condiciones del mercado en ese momento. Mantener créditos individuales en una restructuración del banco a largo plazo sería, en la mayoría de los casos, poco probable dados los requisitos de recursos y las presiones competitivas sobre el Liquidador.

A pesar de la variedad de opciones estratégicas disponibles el precio alcanzable en la cartera es poco probable que haya sido materialmente diferente del establecido en el Informe. Además, en nuestra experta opinión, se hubiera podido aplicar el plazo de 18 meses para la venta de toda la cartera (ya sea entera o en parte, segmentos a medida, etc.) aportando tiempo para la evaluación estratégica, la optimización de la cartera, la recopilación de datos y la mejora y ejecución.

5.4.6. Elección de tasas de descuento a aplicar a la venta de las carteras NPL y PL (remanente)

Los Comentarios también hicieron referencia a las **tasas de descuento** utilizadas en la valoración de los NPL y PL, específicamente los indicadores de referencia alternativos que se deberían haber considerado.

En respuesta a este comentario, indicamos que, como se señala en el Informe, durante la evaluación se utilizaron distintos supuestos concretos para los NPL con garantía y los NPL sin garantía. La tasa de descuento reflejará la tasa probable de rentabilidad requerida por el comprador para cada clase de activo, así como la calidad de los datos disponibles (entre otros factores) y, como tal, podría variar considerablemente entre las distintas carteras.

En lo que respecta a los niveles utilizados en el Informe, basándonos en nuestra significativa experiencia de trabajo con numerosas transacciones españolas de NPL y en la naturaleza de la cartera de BPE, consideramos que estos supuestos se ajustan a la experiencia del mercado. Aunque las tasas de descuento aplicadas se sitúan ligeramente por encima de los niveles observables en el mercado español de NPL en 2017, como se indica en el Informe, esto refleja la probable baja calidad de los procesos y de la información proporcionada a los posibles compradores, así como la falta de declaraciones y garantías en el marco de la liquidación.

Cuando elaboramos nuestros supuestos para la tasa de descuento que se aplicaría a una enajenación del remanente de la cartera de PL, tuvimos en cuenta el histórico de titulizaciones de empresas e hipotecas y el nivel medio de rendimiento exigido en el mercado español para establecer un indicador de referencia adecuado.

Para más información sobre las tasas de descuento aplicadas para la modelización de la venta de la cartera de NPL y (al final del período de liquidación) el remanente de los restantes préstamos no dudosos, consulte el apartado 4.1 del Informe.

5.4.7. Préstamos intragrupo

Un punto adicional de aclaración en este apartado está relacionado con la clasificación de **las posiciones intragrupo y no intragrupo**. Como se indica en el Informe, las posiciones intragrupo pueden ser tanto con entidades de crédito como con entidades no crediticias. Las posiciones intragrupo con entidades de crédito se reflejan en los Préstamos y partidas a

cobrar (Entidades de crédito)²² y tienen un VNC de 4.081 millones EUR. Las posiciones intragrupo con entidades no crediticias se reflejan en los Prestamos y anticipos a la clientela²³ y tienen un VNC de 2.345 millones EUR.

5.4.8. Deterioros

En lo que respecta a los **deterioros del valor contable** de los préstamos y partidas a cobrar, hay que señalar que la metodología para calcular los ajustes de valor del riesgo de crédito, atribuible al posible impago del cliente («deterioros del valor contable»), no refleja el valor realizable de la cartera de créditos de BPE, tanto no dudosos como dudosos, en un escenario de liquidación.

El nivel de deterioros del valor contable de BPE y que se incluyó en sus estados financieros refleja las pérdidas que resultarían de los impagos en un escenario de empresa en funcionamiento teniendo en cuenta las normas aceptadas de contabilidad. La valoración realizada y reflejada en el Informe tiene en consideración los flujos de efectivo durante toda la vida útil de los préstamos individuales y el deterioro adicional que podría resultar de un escenario de liquidación.

Finalmente, señalamos que en nuestra valoración se han considerado las variables que no se reflejan en las cuentas de BPE. Por ejemplo: (i) el incremento de NPL resultantes de un escenario de liquidación y (ii) el cambio de parte de los clientes de BPE a otros bancos.

Para más información sobre los préstamos y partidas a cobrar, consulte los apartados 2.2, 3.2, 4.1 y 4.4 del Informe.

²² Página 37 del Informe

²³ Tabla incluida en la página 38 del Informe que detalla la línea «C. Préstamos y anticipos a la clientela» de la página 37 del Informe.

5.5. Activos Inmobiliarios

En el apartado 4.2 del Informe se indican los trabajos realizados con respecto a los activos inmobiliarios, nuestro enfoque de valoración, los supuestos y las conclusiones.

El resultado de nuestro análisis se presenta en el cuadro siguiente.

Realización estimada de activos inmobiliarios (millones EUR)

Activos Inmobiliarios	VNC (6 de junio de 2017) ⁽¹⁾	Escenario de 18 meses		Escenario de 3 años		Escenario de 7 años	
		Mejor escenario	Peor escenario	Mejor escenario	Peor escenario	Mejor escenario	Peor escenario
Activos adjudicados	3 498	2 436	2 179	2 747	2 544	2 860	2 677
A. Activos no corrientes mantenidos para la venta	3 057	2 113	1 889	2 386	2 209	2 489	2 330
B. Inversiones inmobiliarias	442	323	290	361	335	370	347
C. Inventarios	-	-	-	-	-	-	-
De uso propio	117	78	73	85	79	86	81
A. Edificio y sucursales	117	78	73	85	79	86	81
Total (Excl. mobiliario)	3 616	2 514	2 252	2 832	2 624	2 946	2 758
Mobiliario	129	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Total (Incl. mobiliario)	3 745	2 514	2 252	2 832	2 624	2 946	2 758
Diferencia no conciliada ⁽²⁾	(17)						
Total	3 728						

(1) La última Información obtenida del archivo de datos de activos inmobiliarios es del 31 de mayo de 2017

(2) 17 millones EUR de diferencia entre la información del 6 de junio y la del 31 de mayo Fuente: análisis de Deloitte

Los Comentarios relativos a los activos inmobiliarios englobaron los siguientes temas:

- Idoneidad del **Enfoque de valoración**: en concreto, el uso de un modelo «estadístico», los recortes de valoración y los efectos de utilizar un enfoque de cartera masiva, así como la **idoneidad del modelo de valoración** para estimar las realizaciones en un escenario de liquidación.
- Aplicación de las previsiones macroeconómicas, en particular si el Informe recogió la **recuperación del mercado** inmobiliario.
- Desacuerdo con el **período de enajenación** previsto.
- Consideración de la **ratio de cobertura por deterioro** en la valoración de los activos inmobiliarios.

5.5.1. Enfoque de valoración

En lo que respecta a los Comentarios que sugerían que debería haberse utilizado un enfoque activo por activo, debemos señalar que la cartera contiene alrededor de 512.000 activos. No se aplicó este enfoque porque un valorador necesita entre 2 y 3 horas de media para realizar una tasación inmobiliaria y el análisis activo por activo de esta cartera requeriría entre 1 millón y millón y medio de horas de trabajo.

Como se señala en el Informe, aplicamos un modelo estadístico para valorar la cartera de activos inmobiliarios, siguiendo una metodología de valoración uniforme que incorpora una base nacional de valores y tiene en cuenta la heterogeneidad de las regiones españolas y las condiciones locales concretas del inmobiliario. Esta metodología ajusta el último valor de tasación proporcionado para cada activo considerando su ubicación, tipología, estatus y otros datos macroeconómicos, como el IPC, la tasa de desempleo, la renta disponible, la población activa, etc. a un valor actual a la Fecha de la Resolución. Esto sería coherente con el enfoque que normalmente adoptan los bancos para valorar sus activos inmobiliarios.

Para complementarlo, aplicamos un análisis activo por activo en una muestra de activos de la cartera. Realizamos este análisis teniendo en cuenta los escenarios con mayor VBC con el fin de cuestionar (y, si era necesario, ajustar) los resultados de nuestro modelo estadístico. En aras de la coherencia, aplicamos un enfoque similar al evaluar las propiedades de las entidades filiales inmobiliarias (aunque observamos que la estrategia de liquidación de estas propiedades era distinta porque las entidades podían venderse como un negocio en funcionamiento).

Aparte de estos activos, las sucursales y las sedes incluidos en la cartera de activos inmobiliarios de BPE se valoraron utilizando un enfoque de mercado.

Algunos comentarios plantearon el uso del análisis ascendente (bottom-up) del BCE al realizar la valoración de los activos inmobiliarios de BPE. Es importante destacar que no se consideró este escenario en el Informe porque se refiere a un escenario de empresa en funcionamiento y no a un escenario de liquidación de BPE.

También se hizo referencia a los recortes aplicados en el marco de la Circular 04/2016 (que define algunas directrices para ajustar, en términos generales, el valor de tasación de cada activo inmobiliario con el fin de estimar su valor de realización) incluyendo el hecho de que estos se han reducido en la Circular 04/2017. Observamos que el Banco de España calibró estos recortes teniendo en cuenta la experiencia comercial inmobiliaria de todo el sector inmobiliario español y no solo el de BPE. En este contexto, en lugar de considerar un enfoque sectorial, aplicamos un enfoque basado en la estimación del valor individual de mercado de los activos inmobiliarios. La aplicación de esta metodología precisa mejor la valoración de las propiedades.

En relación con el uso de un enfoque de **ventas masivas de carteras**, si tenemos en cuenta la naturaleza y el volumen de la cartera de activos inmobiliarios de BPE, creemos que este es el enfoque óptimo para considerar la realización de estos activos en un escenario de liquidación en los períodos definidos. Además, el modelo tuvo en cuenta la calidad de los activos inmobiliarios individuales y la estrategia de venta de la cartera no impediría la venta de activos individuales; sin embargo, no consideramos que este hecho hubiera cambiado el nivel total de realizaciones.

En lo que respecta a la fiabilidad del **Modelo estadístico/Modelo de Valoración automática**, como se ha indicado, consideramos que la forma más apropiada de realizar la valoración de una cartera grande de activos inmobiliarios era a través de un AVM (Modelo de Valoración Automática). La práctica del mercado para la valoración de la exposición del inmobiliario de los bancos es el uso del Modelo de Valoración Automática que es coherente con nuestro enfoque y se basa en nuestra experiencia como Liquidadores haciendo lo que el Liquidador haría en esas circunstancias. El modelo empleado se ha utilizado en la valoración de un gran volumen de activos inmobiliarios de entidades financieras y Fondos de Inversión.

Asimismo, es necesario destacar que la valoración resultante corresponde a una valoración en el marco de un escenario de liquidación que considera la enajenación de toda la cartera de activos inmobiliarios en un plazo determinado (escenarios de 18 meses, 3 años y 7 años) tal y como se señala en el Informe.

5.5.2. Aplicación de previsiones macroeconómicas

Algunos de los Comentarios sugerían que Deloitte no tuvo en cuenta la **recuperación del mercado inmobiliario** cuando preparó su informe.

Como se señaló anteriormente (en el apartado 2 de este Documento aclaratorio), se nos solicitó a efectos del Informe que estimáramos las recuperaciones de la liquidación según la información y las circunstancias dadas el 6 de junio de 2017. Teniendo eso en cuenta, basamos nuestro análisis en la información al cierre de las operaciones de ese día o la que razonablemente podríamos haber obtenido ese día.

Como señalamos con anterioridad, dada la cronología de algunas valoraciones, las indexamos al alza para reflejar la situación que había en la Fecha de Valoración. La valoración de activos inmobiliarios incluía así la recuperación del mercado registrada desde 2015 hasta junio de 2017.

Asimismo, los informes de valoración de terceros facilitados por BPE para las garantías no se habían actualizado durante algunos años. Indexamos estos valores desde el año en el que se realizó la valoración hasta la Fecha de la Resolución, utilizando un índice de confianza elaborado por Deloitte, basándonos en información pública del Ministerio de Fomento o del INE aceptada por el mercado.

Para finalizar, al evaluar las perspectivas de futuro, en consonancia con los requisitos

metodológicos, tuvimos en cuenta las previsiones económicas del segundo trimestre de 2017²⁴. Nuestras estimaciones reflejan, por lo tanto, la mejora de las previsiones del mercado español. En virtud del artículo 1 del Reglamento Delegado (EU) 2018/344 de la Comisión, de 14 de noviembre de 2017 (DR), no nos está permitido tener en cuenta nuevas revisiones al alza en las previsiones; lo mismo se aplicaría a las revisiones a la baja.

5.5.3. Período de enajenación

En lo que respecta a los Comentarios sobre el período de enajenación previsto, consideramos, como señalamos en el Informe, tres escenarios de liquidación de BPE. A partir de este ejercicio de valoración, el valor de realización de esta cartera se situaba entre los 2.252 millones EUR (peor escenario) y los 2.946 millones EUR (mejor escenario) dependiendo del escenario previsto.

Al realizar nuestro análisis, primero establecimos el período óptimo de enajenación para la venta de cada activo inmobiliario según la tipología específica y la ubicación del activo individual. El juicio experto de Deloitte, basado en un tipo de referencia que considera las ventas históricas de las entidades financieras con exposición inmobiliaria, nos permitió asignar un marco temporal específico para cada uno de los activos inmobiliarios de BPE, reflejando las condiciones del mercado español.

Como se ha señalado anteriormente, se nos solicitó considerar la enajenación de todos los activos en el periodo de liquidación. En consecuencia, cuando el período de enajenación óptimo era más corto que el disponible en el marco del escenario, lo ajustábamos para reflejar un marco temporal más corto.

El umbral establecido para la valoración en este escenario de liquidación se considera razonable desde una perspectiva de mercado.

5.5.4. Cobertura de deterioros inmobiliarios

Finalmente, en referencia a los Comentarios sobre la **ratio de cobertura de deterioros**, observamos que las provisiones contables no reflejan los flujos de efectivo específicos liberados en la venta de activos. Más bien, representan provisiones para posibles disminuciones de valor que pueden surgir en la enajenación y como tal, se aplicaron directamente al valor contable. Por otra parte, al preparar el Informe se tuvieron en cuenta los deterioros del valor contable de los activos inmobiliarios.

Se presenta más información sobre los activos inmobiliarios de BPE en los apartados 3.2. y 4.2. del Informe.

5.6. Activos fiscales

A continuación, se resumen los resultados de nuestro análisis según figuran en el Informe:

Realización estimada de los activos de DTA

(millones EUR)

Activos fiscales	Realización
CTA	109
DTA protegidos	2 031
DTA no protegidos	194
Total	2 334

Fuente: análisis de Deloitte

²⁴ European Economic Forecast Spring (Previsiones económicas europeas, primavera de 2017): https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-performance-and-forecasts/economic-forecasts/spring-2017-economic-forecast_es#economic-forecast-by-country

Los Comentarios relacionados con los activos fiscales abarcaban el escenario de la valoración de los activos fiscales y cómo se comparó este escenario con la situación posterior a la resolución.

5.6.1. Comparación con el escenario posterior a la resolución

La valoración de los activos fiscales se realizó en el marco de un escenario de liquidación de BPE, tal como se establece en el Informe, y no en el marco de una «venta de empresa en funcionamiento» a otro grupo bancario.

Algunos comentarios sugirieron que se podrían haber adoptado enfoques alternativos al analizar los DTA protegidos de BPE. Es importante tener en cuenta que las normas de conversión de los DTA protegidos en un crédito contra la administración tributaria española están reguladas por el artículo 130 de la Ley española del impuesto sobre sociedades (Ley 27/2014 de 27 de noviembre).

Al analizar los Comentarios, hay dos aclaraciones que podrían ayudar a entender el valor de los DTA de BPE:

- DTA protegidos: Todos los DTA protegidos: (2.031 millones EUR) se incluyeron en el valor de realización estimado.
- DTA no protegidos: Los DTA que no se consideraron en el valor de realización en el Informe corresponden a la mayor parte de los DTA no protegidos, donde la recuperabilidad depende de la compensación con los beneficios imponibles futuros; como tal, esto no es aplicable a un banco en liquidación. Asimismo, los DTA no protegidos no pueden venderse por separado, de manera que los que no se utilizaran antes de la disolución de BPE se perderían.

Por lo tanto, Deloitte realizó un escenario de liquidación y estimó que el **valor de realización** de los activos fiscales el 6 de junio de 2017 ascenderían a un total de 2.334 millones EUR de los 5.692 millones EUR posibles.

Para obtener más información sobre el valor de realización de los activos fiscales de BPE, sus DTA protegidos y el enfoque del ajuste al valor de realización de los DTA, véase el apartado 4.3 del Informe.

5.7. Negocios conjuntos y entidades filiales

Los Comentarios relativos a las negocios conjuntos y entidades filiales abordaron los siguientes temas:

- Nuestro enfoque para determinar el impacto de la liquidación de BPE en sus empresas participadas y qué entidades **entrarían en un procedimiento de liquidación, la integridad de nuestro análisis** y las **ganancias de capital potenciales** por la venta de ciertas empresas participadas.
- Algunos comentarios señalaban que los «Valores preferentes» de **Popular Capital** deberían haber recibido un trato diferente y haber sido acreedores preferentes en la liquidación de Banco Popular, y cuestionaban si Popular Capital había sido considerado en el informe.
- Dónde se sitúa la **deuda intragrupo** en el orden de prelación de pasivos.
- Los niveles relativos de las recuperaciones para las **3 entidades bancarias** que se verían forzadas a sus propios procesos de insolvencia.
- El impacto de la finalización de los **acuerdos** de negocios conjuntos, en concreto si se consideraron costes de terminación adicionales.
- Las **fuentes** utilizadas para el cálculo de los **multiplicadores** utilizados en el enfoque del valor del mercado.

5.7.1. Enfoque para determinar qué entidades entrarían en un procedimiento de liquidación

Algunos comentarios sugerían que sería útil aclarar mejor el enfoque que adoptamos para determinar el **impacto de la liquidación de BPE** en el resto del grupo (haciendo hincapié en las empresas participadas que se verían afectadas).

Como se sugería en el Informe, cuando se consideraron las realizaciones que fluirían hacia BPE desde sus entidades filiales y de las inversiones en negocios conjuntos, un primer paso necesario era la valoración del impacto de la liquidación de BPE en el resto del Grupo del Banco Popular. En particular, si la liquidación de BPE podría implicar posibles nuevos procedimientos de insolvencia en todo el Grupo debido a un efecto contagio.

Analizamos el impacto de la liquidación de BPE en sus empresas participadas respectivas, en función de sus vinculaciones financieras y operativas, teniendo en cuenta la subordinación de saldos pendientes de BPE, los requisitos de liquidez, etc. El Informe explica detalladamente qué empresas del grupo consideramos que, en el caso de la liquidación de BPE, entrarían en un procedimiento de insolvencia o podrían mantener su actividad. El Apéndice III del Informe establece nuestra determinación para cada empresa.

Para determinar si una empresa participada podría necesitar entrar en un procedimiento de insolvencia o no, tuvimos en cuenta el valor de sus activos en la Fecha de la Resolución, los posibles deterioros de activos debidos a BPE y la liquidación de otras empresas del Grupo (en particular, en relación a la subordinación de las partidas intragrupo a cobrar) y las cuestiones de liquidez que sería improbable que pudieran resolverse en los mercados financieros.

Basándonos en esta valoración anterior, dividimos todas las empresas del grupo o empresas participadas en dos grupos distintos:

- empresas participadas no afectadas por la liquidación de BPE o en las que el impacto fue menor, que podrían continuar su actividad y ser vendidas como empresas en funcionamiento; o
- Empresas participadas afectadas por la liquidación de BPE y, por lo tanto, no podrían continuar su actividad. En este caso, la empresa participada entraría inevitablemente en un procedimiento de insolvencia.

Se presentaron algunos Comentarios sobre la **integridad de nuestro análisis** de negocios conjuntos y entidades filiales en relación con el impacto de una insolvencia de BPE, y el valor que retornaría a BPE. Para evitar cualquier duda, cuando estimamos las realizaciones para BPE (tanto en lo que respecta a la recuperación de las partidas intragrupo a cobrar o al patrimonio neto en manos de BPE) incluimos todas las entidades del grupo, tal y como señalamos en el apartado sobre Negocios conjuntos y entidades filiales del Informe.

Para las empresas participadas no afectadas por la liquidación de BPE, estimamos su patrimonio neto y la recuperabilidad de otros activos.

En el caso de las empresas participadas más significativas (activos mayores de 1.000 millones EUR) que entrarían en un procedimiento de insolvencia debido a la liquidación de BPE, realizamos un amplio ejercicio para determinar el valor recuperable de los derechos de BPE en la liquidación. Finalmente, respecto a las empresas participadas no significativas en la liquidación, se consideró que el valor de recuperación de los derechos del BPE era inmaterial.

El Grupo del Banco Popular en la Fecha de la Resolución estaba formado por 123 entidades jurídicas, 79 de las cuales contaban con una participación directa de BPE, la empresa matriz.

En lo que respecta a los Comentarios sobre cómo se desglosan los valores incluidos en el Informe (apartado 4.4), el VNC de los negocios conjuntos, asociadas y entidades filiales era de 9.908 millones EUR. De todas estas entidades, identificamos 38 entidades, en las que BPE contaba con participación directa, que mantendrían su actividad. El valor de realización

de 34 de estas 38 entidades se calculó de forma individual, como se señalaron en el apartado 4.4 del Informe. No calculamos individualmente los valores de realización de las 4 entidades restantes ya que su VNC era menor a 0,1 millones EUR.

El VNC de las 38 entidades era de 8.271 millones EUR. Para estas entidades, estimamos que se podrían recuperar de 7.500 millones EUR a 8 400 millones EUR.

En lo que respecta a las inversiones de capital de BPE en negocios conjuntos, asociadas y entidades filiales, no hemos asumido ninguna sanción específica ni reducción de precios en su valoración debido al escenario de liquidación, excepto para aquellas forzadas a entrar en el procedimiento de insolvencia debido a la liquidación de BPE.

Dentro del rango proporcionado, el Informe implica unas posibles ganancias de capital para varias inversiones (principalmente WiZink, Allianz Popular, Totalbank y otras entidades financieras), mientras que las recuperaciones de otras entidades se situarían por debajo del valor neto contable (principalmente entidades vinculadas con inmobiliario). En lo que respecta a los Comentarios que mencionan ofertas conocidas para empresas participadas, podemos señalar que para aquellas entidades para las que se ha recibido una oferta o indicación de precio anterior a la resolución, hemos supuesto que el comprador potencial tenía un profundo conocimiento de la situación de BPE en la fecha de la oferta y, por lo tanto, no se aplicó un descuento.

5.7.2. Popular Capital

Cabe señalar que en nuestro análisis consideramos la entidad jurídica **Popular Capital SA**. En cuanto a los Comentarios sobre el tratamiento de los Valores Preferentes, señalamos que según el artículo 48.1.a), de la Ley 11/2015, la recapitalización interna se realizará amortizando o reduciendo el importe de las acciones, instrumentos de capital o pasivos siguiendo la secuencia establecida en dicho artículo, que comienza con los elementos de capital ordinario de nivel 1, de forma proporcional a las pérdidas y hasta donde fuera posible. En el caso de BPE, los Valores Preferentes emitidos por Popular Capital fueron registrados por BPE como instrumentos de capital de nivel 1, tal y como se indica en el folleto de Popular Capital²⁵. Además, en el folleto se establece que los ingresos se depositarán de forma permanente en BPE o en otra entidad de crédito del Grupo, y estarán disponibles para absorber las pérdidas del Grupo cuando los fondos propios se reduzcan a cero.

El folleto señala también que en el supuesto de que se inicie un procedimiento de liquidación, disolución o quiebra de BPE o se produzca una reducción de los fondos propios de BPE de conformidad con el artículo 343 de la Ley de Sociedades Anónimas, el Emisor será liquidado por BPE y los titulares de Valores Preferentes vivos en ese momento tendrán derecho a recibir únicamente la Distribución de Liquidación respecto de cada Valor preferente que posean. En tal caso, la Distribución de Liquidación para Valores Preferentes no deberá exceder a lo que se hubiese pagado por BPE si los Valores preferentes los hubiese emitido BPE.

En la Fecha de la Resolución, Popular Capital tenía un balance financiero de 93 millones EUR, de los cuales 88,1 millones eran préstamos a BPE, 1,7 millones EUR eran depósitos en BPE y 3,3 millones EUR eran DTA no protegidos. La recuperabilidad total estimada de los activos de Popular Capital, según la última información financiera disponible, era nula.

Los 88,1 millones de préstamos a BPE y los 1,7 millones EUR de depósitos en el BPE eran créditos intragrupo. Según el artículo 42 del Código de Comercio, cualquier derecho adquirido por el acreedor sobre otro del mismo Grupo de la empresa en un procedimiento de insolvencia tiene que ser considerado como un crédito intragrupo, con independencia del tipo de activo o gravamen.

En el caso de la liquidación de BPE, para los tres escenarios temporales propuestos, el valor de recuperación de los créditos intragrupo será cero (véase apartado 6 del Informe).

Teniendo eso en cuenta, Popular Capital estaría obligado a realizar provisiones y amortizaciones valoradas en 89,8 millones EUR (88,1 millones EUR + 1,7 millones EUR), lo

²⁵ Folleto de emisión de Popular Capital S.A. con fecha de 16 de octubre de 2003.

que supone el 96 % de sus activos totales, y por lo tanto estaría obligado a un proceso de insolvencia.

Según la información proporcionada, los 3,3 millones EUR restantes de Popular Capital consistían en DTA no protegidos. Como se explicó en el Informe (véase el apartado 4.3), en un procedimiento normal de insolvencia no era probable la recuperabilidad (en términos generales) de los DTA no protegidos.

Por lo tanto, el valor de recuperación para los titulares de bonos de Popular Capital sería cero.

5.7.3. Subordinación de los créditos intragrupo

Algunos Comentarios se referían al **escenario de liquidación, en relación con** las negociaciones conjuntas y entidades filiales de BPE, y el tratamiento de los importes intragrupo de las entidades del grupo. A este respecto, indicamos que los créditos intragrupo están subordinados en virtud de la Ley concursal española: hay una jerarquía dentro de la clase subordinada y los créditos intragrupo se sitúan al final, solo un nivel por encima de los fondos propios. Por lo tanto, si una entidad del grupo entra en un procedimiento de insolvencia debido a la liquidación de BPE, todos los derechos de BPE contra dichas empresas intragrupo (ahora insolventes) estarán subordinados y es probable que su valor de recuperación se vea significativamente deteriorado.

Deberíamos destacar que la posición de los créditos intragrupo en la Ley concursal portuguesa es distinta.

Lo que hay en común entre las Leyes concursales de Portugal y España es que todos los créditos subordinados se ordenan por detrás de los acreedores sin garantía/ acreedores ordinarios, y que los créditos intragrupo en Portugal también están subordinados, pero se clasifican a un nivel diferente dentro de la clase subordinada, en comparación con su posición conforme a la Ley española.

5.7.4. Banca Privada, Banco Pastor y Banco Popular Portugal

Algunos comentarios se centraron en el intervalo de recuperaciones para las **3 entidades bancarias** (Banca Privada, Banco Pastor y Banco Popular Portugal) y solicitaban más aclaraciones sobre las diferencias entre estas entidades y el propio BPE.

Como señalaba el Informe, consideramos que, tras la liquidación de BPE, todos entrarían en un procedimiento de insolvencia, reflejando un deterioro de activos (subordinación de los préstamos - Banca Privada y Banco Pastor) y (Banco Popular Portugal) debido a cuestiones de liquidez. Las tasas relativas de recuperación variarán dependiendo de los activos subyacentes en cada entidad, por lo que no es posible la comparación directa; sin embargo, podemos confirmar que fue aplicada la misma metodología y supuestos en todo el grupo.

Banca Privada

Para Banca Privada, su posición intragrupo a 6 de junio de 2017 era del 41,5 % de todos los activos totales, lo que reduce sustancialmente el nivel global de recuperaciones.

El valor de realización de los activos de Banca Privada era casi idéntico en los tres escenarios temporales elegidos. La mayor parte de los activos de Banca Privada se concentraron en dos carteras financieras: préstamos y partidas a cobrar, y activos financieros disponibles para la venta. Ambas carteras representaban el 94,4 % de sus activos totales (incluidas las posiciones intragrupo) y sus valores de realización eran casi idénticos en los tres escenarios temporales seleccionados.

- El 77,5 % de la **cartera de préstamos y partidas a cobrar** de Banca Privada son posiciones intragrupo contra BPE y no se recuperarían si BPE entra en un procedimiento de insolvencia. Como se indicaba en el Informe, los pasivos intragrupo están profundamente subordinados en virtud de la Ley concursal

española. Observamos que otro 12,1 % eran préstamos contra otras entidades financieras no intragrupo donde estimamos una recuperación plena del 100 %.

- El 96,4 % de todos los valores que formaban parte de la cartera de **activos financieros disponibles para la venta** de Banca Privada eran de nivel 1, los cuales cotizaban en mercados activos, por lo que consideramos que se encontraban en su valor de realización y que se obtendría en los primeros meses del comienzo del procedimiento de insolvencia.
- Otras carteras importantes de Banca Privada fueron **efectivo y saldos en efectivo** en bancos centrales, y derivados para contabilidad de coberturas, que (al igual que antes) consideramos que ya habían alcanzado su valor de realización con una recuperación plena del 100 %.

Banco Pastor

Un alto porcentaje de los activos del Banco Pastor eran posiciones intragrupo con la empresa matriz (BPE) u otras empresas del Grupo, que podrían entrar también en un procedimiento de liquidación. En concreto, para el Banco Pastor, el 53,3 % de sus activos totales eran posiciones intragrupo, lo que reduce sustancialmente el nivel global de recuperaciones de esta entidad, dada la subordinación de los créditos intragrupo de acuerdo con la Ley concursal española.

Banco Popular Portugal

Cuando observamos la inversión de BPE en Banco Popular Portugal, es necesario considerar nuestros comentarios anteriores sobre el trato diferente de los créditos intragrupo en Portugal. Asimismo, observamos que Banco Popular Portugal estaba en la situación de tener importes netos a pagar a BPE. Según nuestro análisis, las realizaciones de activos de Banco Popular Portugal son suficientes para devolver parte de sus posiciones intragrupo adeudadas a BPE (calculamos un rango de recuperación de entre 55,7 % para el peor escenario y el 76,4 % para el mejor escenario).

5.7.5. Terminación de los acuerdos de negocios conjuntos

En lo que respecta a los Comentarios sobre los derechos de terminación que pueden ejercer las terceras partes en relación con las inversiones en negocios conjuntos, no incluimos los costes potenciales para BPE asociados con la terminación de los acuerdos de negocios conjuntos existentes. La liquidación podría activar algunas de las cláusulas de acuerdos de terminación y daría derecho a la parte que no se halle en situación de incumplimiento a reclamar contra BPE o a adquirir las acciones de BPE. El informe asumió que la parte de los negocios conjuntos de BPE podrían venderse al socio del negocio conjunto, ya que la alternativa sería interponer una demanda como acreedor, con pocas perspectivas de recuperación. El impacto de la inclusión de costes de terminación adicionales sería la reducción posterior de las recuperaciones y no cambiaría, por lo tanto, la conclusión general del análisis.

5.7.6. Multiplicadores utilizados en nuestra valoración

Nuestro enfoque metodológico para la valoración de las entidades filiales y negocios conjuntos en funcionamiento se indica en el Informe.

Respecto a los comentarios formulados sobre la aplicación del enfoque de mercado, nuestras estimaciones del importe recuperable se basan en (si procede): (i) informes de valoración de terceros; (ii) ofertas o indicaciones de precios recibidas; (iii) transacciones ya anunciadas; (iv) precio de opciones de compra o de venta incluidas en acuerdos de Inversión; y/o, (v) otras técnicas de valoración. En aquellos casos en los que se aplicaron múltiplos de mercado, las fuentes utilizadas para calcular los **multiplicadores** se obtuvieron de proveedores de información generalmente aceptados.

Más información sobre la liquidación y la valoración de los negocios conjuntos y entidades filiales en los apartados 2.2, 3.1, 4.1, 4.4, 5, 6 y el apéndice III del Informe.

5.8. Inmovilizado inmaterial

Como se señala en el Informe, el requisito (y escenario) es la insolvencia hipotética de BPE en la Fecha de la Resolución. Como se señala en el Informe, consideramos que esto llevaría a la pérdida de la licencia bancaria y a la liquidación de BPE, que daría lugar al cese de las operaciones, así como a la realización de los activos de BPE y la distribución de las recuperaciones entre los acreedores. Dada la naturaleza de los activos intangibles, según nuestro análisis y experiencia, consideramos que el valor de realización de estos activos era nulo o muy escaso.

Algunos Comentarios sugerían que los activos intangibles de BPE deberían haber tenido un **valor de recuperación superior** al que se consideró en el Informe.

Los activos intangibles del balance de BPE en la Fecha de la Resolución estaban compuestos por: el fondo de comercio, marcas, programas informáticos y relaciones con clientes. Aunque los programas informáticos serían utilizados por el Liquidador durante el periodo de liquidación, ninguno de estos activos tiene un valor material de realización por sí mismo.

Asimismo, como estamos en un escenario de liquidación, y dada la naturaleza de los activos intangibles, el importe recuperable de estos activos no se vería afectado por la duración del periodo de liquidación.

Nuestros comentarios y explicaciones adicionales se exponen a continuación.

5.8.1. Valor de recuperación

Dada la naturaleza de los activos intangibles en un escenario de liquidación, estimamos que el valor de realización de estos activos era nulo o muy escaso.

- Fondo de comercio: Como señalaba el Informe, se deriva principalmente de la adquisición de Banco Pastor, que es probable que entre en liquidación. El Fondo de comercio es un concepto contable y, como tal, no tiene un valor intrínseco propio que se pueda separar y vender. El valor neto contable del activo, incluido en el balance de BPE, no es apropiado como base para la cantidad que podría realizarse. En un escenario de liquidación y de pérdida de la licencia bancaria, consideramos que el importe recuperable del Fondo de comercio será cero y que ninguna tercera parte pagaría por esta clase de activo.
- Relaciones con los clientes: Si bien es cierto que (en ocasiones) se puede obtener valor de la venta de una base de datos de clientes /relaciones con los clientes, esto recae en que sea una base de clientes estable y en la hipótesis de empresa en funcionamiento. En un escenario de liquidación de BPE con los depósitos de los clientes bloqueados, clientes que necesitan cambiar sus requisitos bancarios con urgencia y considerable antipatía por BPE, es poco probable que el Liquidador pudiera obtener algún valor significativo de este activo.
- Marcas: consideramos que en el caso de cese de la actividad y liquidación del Banco insolvente, donde los clientes no podrán retirar su dinero, etc. cualquier valor de marca será distorsionado, lo que afectará negativamente a cualquier valor potencial de realización. Si bien en otras situaciones de liquidación no financieras ha sido posible vender el nombre comercial, consideramos que esto era improbable, en este caso, ya que el sector bancario se basa en la confianza del consumidor.
- Programas informáticos: Dada la naturaleza específica de los programas informáticos que BPE ha registrado en su balance, no se consideró probable que una tercera parte pagara para adquirirlos del Liquidador. En particular, los programas informáticos estarían altamente adaptados a los sistemas y requisitos de BPE y no se pueden separar por sí mismos. Sin embargo, se consideró que los programas informáticos podrían seguir siendo utilizados para el inventariado y la realización de los activos. Por lo tanto, en la valoración de la cartera de préstamos

no se consideraron tasas de servicio de terceros.

Para más información sobre las estimaciones del importe recuperable de los activos intangibles, véase el apartado 4.5 del Informe.

5.9. Renta fija y derivados

Los Comentarios relativos a la renta variable, renta fija y derivados englobaron los siguientes temas:

- La metodología aplicada en el análisis de Deloitte, incluyendo los **ajustes** realizados a la cartera de activos de renta fija, así como una cuestión específica sobre sí se había aplicado un ajuste a la baja a los activos de renta fija incluidos en préstamos y partidas a cobrar.
- Sugerencia de que la metodología aplicada llevó a una infravaloración de los «**activos de nivel 3.**»
- Comentarios que sugieren una infravaloración de los **derivados** de BPE.

5.9.1. Metodología de valoración y ajustes

Como se indica en el Informe, el escenario considerado para el Informe de la Valoración de la diferencia en el trato es la liquidación de BPE. En tal escenario, podríamos anticipar reducciones significativas de valor respecto al VNC debido a, por ejemplo: contagio de la inviabilidad de BPE, causando problemas de liquidez y mercado, que influirían en su valor de salida; reclamaciones por terminación; costes de constitución de una nueva cobertura y otras reclamaciones que puedan darse procedentes de las contrapartes de derivados; así como retos operativos en la venta de carteras en la liquidación.

Sin embargo, al realizar este ejercicio para las carteras de renta variable, renta fija y derivados, dados los desafíos en la estimación de estos impactos negativos, utilizamos para la valoración bases estándar de mercado, suponiendo una salida ordenada, sin introducir ajustes en estos valores de mercado por la problemática específica de la liquidación. Por tanto, es improbable que los resultados de la valoración recogidos en el Informe infravaloren las realizaciones en la liquidación.

Los principales ajustes entre el valor contable y el importe estimado de realización en liquidación (utilizando el valor razonable como aproximación) surgen de la siguiente manera:

- Recalculando el importe del valor razonable a 6 de junio de 2017 para los activos que, de otro modo, se mantienen en el balance a su coste amortizado, siendo la cartera de activos de renta fija en Préstamos y partidas a cobrar (654 millones EUR) y los activos mantenidos hasta su vencimiento (6.997 millones EUR). Estas carteras estaban formadas en su totalidad por bonos corporativos y soberanos con precios de mercado observables (Nivel 1). Se puede ampliar la información sobre los valores de realización de estas partidas en el cuadro «Realización estimada de activos de renta variable y de renta fija» del apartado 4.6 del Informe. Las realizaciones de Préstamos y cuentas a cobrar - Renta fija se incluyeron en el cuadro del Resumen ejecutivo («Estimación de valores de realización de activos en caso de liquidación») como Préstamos y cuentas a cobrar.
- Recalculando el importe del valor razonable en los **activos de nivel 3** incluidos en la cartera de disponible para la venta. Las metodologías empleadas para la valoración de estos activos, que carecían de un precio de mercado observable, siguieron las metodologías de mercado estándar. Uno de los ajustes se basó en el uso de nuestro enfoque de modelización y datos, que diferían de los adoptados por BPE. El valor contable total de los activos de nivel 3 era de 331 millones EUR.

Se realizaron ajustes tras el cálculo de las valoraciones, para eliminar el valor razonable de

las posiciones intragrupo en la categoría de disponible para la venta y para corregir errores menores en el *archivo de datos* de la cartera de Mantenidos hasta su vencimiento. Esto representa la diferencia entre los intervalos de valor del apartado 4.6. del Informe y el cuadro del Resumen ejecutivo («Estimación de valores de realización de activos en caso de liquidación»).

En cuanto a los Comentarios que sugerían una infravaloración de los **derivados** de BPE, así como sobre la metodología de cálculo y los supuestos, el cumplimiento de las normas técnicas de valoración aplicables y los resultados obtenidos, se detallan en el apartado 4.7 del Informe «Posición de los derivados».

5.10. Otros activos

Los Comentarios relativos a Otros Activos se referían al **enfoque de valoración** y solicitaban una explicación de los **valores resultantes**.

Dada la diferente naturaleza y tipología de los activos que se engloban en la cartera denominada «otros activos», la adopción de un único **enfoque de valoración** no era adecuado. Por lo tanto, analizamos individualmente cada partida y estimamos su tasa de recuperación en función de la información disponible y la naturaleza del activo subyacente

5.10.1. Enfoque de valoración y explicación de los resultados

Según el balance financiero de BPE en la fecha de liquidación, el VNC de Otros activos ascendió a 1.045 millones EUR, tal y como se establece a continuación:

- 702,7 millones EUR corresponden a posiciones transitorias (incluida una posición sobrevalorada de 420 millones EUR y 282,7 millones EUR constituidas por transacciones en tránsito) que se compensarán con los pasivos correspondientes
- 17 millones EUR, de posiciones intragrupo
- 325 millones EUR, de otros activos (p.ej. material de almacenamiento, facturas pendientes de publicidad)

Las posiciones transitorias se revisaron y compensaron correctamente con sus posiciones pasivas correspondientes, reduciendo así los acreedores por el mismo importe. Así, mientras el valor recuperable neto de las posiciones transitorias fue cero, también era necesario considerar la reducción correspondiente en los acreedores.

Desglose de los 17 millones EUR que corresponden a las posiciones intragrupo:

- Derechos por valor de 8 millones EUR contra empresas participadas en funcionamiento (empresas que forman parte de BPE que no están afectadas por la liquidación de BPE). Asumimos una recuperación del 100 %; y
- 9 millones EUR contra empresas participadas que entraron en un procedimiento de insolvencia (empresas que forman parte de BPE forzadas a entrar en un proceso de liquidación debido a la liquidación de BPE, incluyendo a Banca Privada y Banco Popular Portugal). Para estas, estimamos una recuperación de aproximadamente el 11 % basado en un modelo detallado de las liquidaciones de las entidades relevantes.

En lo que respecta a los 325 millones EUR restantes, elaboramos análisis individuales y detallados para estimar su recuperación. Deberíamos subrayar que faltaban datos y encontramos muchas incoherencias en la cartera de otros activos porque no fue fácil encontrar elementos identificables y valiosos, como los devengos de gastos generales y de personal. Según toda la información disponible y la que nos proporcionó BPE, estimamos una recuperación del 48,2 % en estos 325 millones EUR restantes.

5.11. Contingencias legales²⁶

Los Comentarios relativos a las contingencias legales englobaron los siguientes temas:

- Si las «Fuentes de incertidumbre», tal y como se establecen en el Informe, y la **indisponibilidad de cierta información** sobre los créditos contingentes, influyeron en las conclusiones; la información adicional considerada (por ejemplo, la emisión de capital de 2016), así como el impacto de los costes de las contingencias legales por la **emisión de capital de 2012**.
- Solicitud de explicaciones adicionales sobre las distintas categorías de las posibles acciones legales y las **costas judiciales** asumidas por BPE
- Comparación con el nivel de **provisiones contables** reflejadas por BPE en sus estados financieros.
- La distinción en la jerarquía entre los **diferentes tipos de demandantes**.

5.11.1. Información acerca de las contingencias por reclamaciones

El escenario asumido es la hipotética liquidación de BPE. Según nuestra experiencia, consideramos que esto probablemente propicie un aumento significativo del nivel de reclamaciones. El Informe establece el proceso aplicado para evaluar el nivel de reclamaciones legales.

Como señalamos en el informe, revisamos y debatimos con el equipo jurídico interno de BPE los estados financieros de BPE (incluidos los cálculos y supuestos pertinentes) y consideramos si las estimaciones deberían ser revisadas o si podrían surgir reclamaciones adicionales en el caso de liquidación de BPE. Nuestra revisión incluía toda la información pertinente que disponíamos en ese momento.

Incluimos en el análisis el riesgo de reclamaciones por la ampliación de capital en un escenario de liquidación, basándonos en nuestro conocimiento del sector.

En lo que respecta a las incertidumbres señaladas en el Informe, consideramos que el nivel de información disponible sobre las contingencias legales era suficiente para que pudiéramos alcanzar una conclusión en cuanto al requisito sobre el trato de los AAA, como se menciona en el apartado 4.9 del Informe.

Deloitte valoró las contingencias no proporcionadas en cero, por lo que el hecho de haber contado con más información de BPE habría resultado en un valor igual o mayor que cero, lo que tendría repercusiones negativas para los AAA. En otras palabras, la falta de información está relacionada con el volumen de las reclamaciones y no con cualquier otro aspecto.

5.11.2. Reclamaciones diferenciadas y costas judiciales

Por lo que respecta a la solicitud de que se debería facilitar más información sobre las distintas categorías de las posibles acciones legales discutidas en el Informe (en concreto, cláusulas suelo, obligaciones convertibles obligatorias, gastos de préstamos hipotecarios, ampliación de capital y garantías de promociones inmobiliarias), en el Informe se incluye una **explicación y valoración individual** con respecto a cada una de las diferentes categorías.

En lo que respecta a los comentarios específicos sobre las reclamaciones respecto a la **ampliación de capital de 2012**, en el Informe señalamos que las reclamaciones pueden surgir debido a: (i) las reclamaciones de los accionistas que podrían ver errores potenciales u omisiones en el folleto original de la ampliación de capital, que serviría como fundamento para una reclamación, que si es satisfactoria, permitiría al accionista reclamar daños y perjuicios contra BPE, pero como un acreedor, en lugar de como un accionista (según el precedente de Bankia), y (ii) el hecho de que los plazos de prescripción no habían expirado.

En lo que respecta a los comentarios relacionados con la ampliación de capital de 2012 que

²⁶ La JUR abordará los Comentarios relacionados con la redacción de la información del Informe.

apuntaban a que las reclamaciones eran muy improbables dado el tiempo que ha pasado, señalamos que la posibilidad de reclamaciones no podría descartarse completamente, si bien consideramos que son menos probables que con respecto a las ampliaciones de capital de 2016 (de ahí nuestro escenario prudente de cero reclamaciones).

En cuanto a los Comentarios relativos a las **costas judiciales**, el escenario del Informe es la liquidación de BPE. Al hacer una comparación con la resolución, es necesario incluir en el análisis las **costas judiciales** adicionales que surgirían de la liquidación, las cuales no tendrían cabida en caso de resolución. Esta es la base sobre la cual preparamos el Informe.

5.11.3. Comparación con el nivel de provisiones en los estados financieros

Respecto a los Comentarios sobre el nivel de las **provisiones** en los estados financieros de BPE y cómo se compararon con nuestras estimaciones, habría que señalar que los estados financieros se elaboraron reflejando un escenario de empresa en funcionamiento. Los criterios contables que siguió BPE para el cálculo de las provisiones por las contingencias legales, fuera del procedimiento de insolvencia, serían distintos de los cálculos que se llevarían a cabo en el marco de un escenario de liquidación. Los criterios contables no se aplican en insolvencia. Además, la constitución de provisiones contables no establece derechos específicos dentro de la jerarquía de acreedores en una liquidación y no ofrece preferencia a esos acreedores para que recuperen ningún importe.

Por lo tanto, los niveles de provisión calculados por BPE serán probablemente distintos, ya que los niveles de provisión de BPE no reflejan un escenario de liquidación (y, de hecho, podrían ser a un plazo distinto). Lo mismo podría posiblemente aplicarse a otras estimaciones referidas en los Comentarios.

5.11.4. Prelación de las reclamaciones por ampliación de capital

Los Comentarios también incluían observaciones relacionadas con la prelación de los créditos en relación con las **ampliaciones de capital de BPE**.

El informe proporcionaba una explicación detallada sobre las potenciales reclamaciones legales relacionadas con las ampliaciones de capital de BPE en 2012 y 2016.

Algunos Comentarios trataban de la distinción en la jerarquía entre los diferentes tipos de demandantes. En lo que respecta a las reclamaciones derivadas de la ampliación de capital, para calcular las posibles reclamaciones de los accionistas, hemos tomado en consideración el perfil del inversor, la estructura accionarial facilitada por BPE, las acciones en poder de los miembros del consejo de administración y el tiempo transcurrido. De ahí que hayamos excluido de los límites el porcentaje de las acciones que poseen los Consejeros de BPE y los accionistas con más del 5 % del capital de BPE, principalmente porque no lo consideramos un riesgo por los siguientes motivos:

- Los Consejeros serán considerados personas especialmente relacionadas con BPE de conformidad con el artículo 93, apartado 2, párrafo segundo, de la Ley concursal española.
- Teniendo en cuenta el precedente del caso de Bankia, dichas reclamaciones no prosperarían.

Se presenta más información sobre las contingencias legales en el apartado 4.9. del Informe.

5.12. Costes de liquidación

El escenario en consideración es la liquidación de uno de los mayores bancos de España (en la Fecha de la Resolución). La metodología y el enfoque adoptado para obtener nuestras estimaciones de los costes de la liquidación se establece en el apartado 4.8 del Informe.

Para evitar dudas, los ingresos corrientes (p.ej.: intereses de préstamos en «Préstamos y partidas a cobrar») que podrían compensar los costes incurridos se han incluido en el Informe en la parte de los activos, como se establece en los apartados pertinentes del Informe.

A continuación, se resumen los resultados de nuestro análisis según figuran en el Informe:

Costes y honorarios del liquidador
(millones EUR)

Costes de la liquidación	Escenario de 18 meses		Escenario de 3 años		Escenario de 7 años	
	Mejor escenario	Peor escenario	Mejor escenario	Peor escenario	Mejor escenario	Peor escenario
1. Costes y honorarios de liquidación	175	175	175	175	175	175
1.1. Honorarios del liquidador	148	148	148	148	148	148
1.2. Honorarios del abogado	27	27	27	27	27	27
1.3. Honorarios del procurador	0	0	0	0	0	0
2. Costes relacionados con los	464	464	500	500	534	534
2.1. Remuneración	114	114	140	140	171	171
2.2. Incentivos	1	1	4	4	7	7
2.3. Despido colectivo	349	349	356	356	357	357
3. Costes de terminación de contratos	230	230	214	214	182	182
4. Costes de explotación	120	119	188	187	302	301
Costes totales	990	989	1 078	1 077	1 193	1 192

Fuente: análisis de Deloitte

Nota: Los honorarios del procurador se han calculado en el límite establecido en la Ley (Disposición Adicional Única RDL 5/2010)

Los Comentarios relativos a los costes de liquidación abordaron los siguientes temas:

- Sugerencia de una **sobrestimación de los costes de liquidación**.
- Sugerencia de una **sobrestimación de la remuneración del abogado y del Liquidador**.
- El nivel de **gastos de explotación** en el escenario de liquidación.

5.12.1. Costes de liquidación

Respecto a las dudas sobre una supuesta **sobrestimación de los costes de liquidación**, y la naturaleza de estos costes, ofrecemos las siguientes aclaraciones. Como explicamos detalladamente en el Informe, consideramos que los costes probablemente surgirían en el hipotético caso de que BPE entrase en un procedimiento de insolvencia.

Estos costes se dividen en las siguientes cuatro categorías principales:

- Costes de liquidación y honorarios de los liquidadores
- Costes relacionados con los empleados
- Costes de terminación de contratos
- Costes de explotación

5.12.2. Remuneración de los liquidadores y los abogados

En lo que respecta a la **remuneración del Liquidador y del abogado**, esta se calculó, como se indicaba en el Informe, utilizando una escala de los baremos aprobados por el Colegio de Abogados.

Esta escala se define basándose en la cantidad total del pasivo del deudor. A este respecto, las normas que se aplican son las que establece del Colegio de Abogados de Madrid²⁷.

La base para nuestro cálculo de los honorarios de los liquidadores se establece en el apartado 3.3.1.a) del Informe.

Además, como consecuencia del tamaño de BPE (el valor de sus activos) y la complejidad de su negocio y estructura de Grupo, entendemos que el juez sería razonable y aprobaría una remuneración más elevada que superara el límite fijado por la Ley (incluido el aumento de 12 meses a 18 meses que permite la Ley). Considerando la naturaleza y complejidad de la

²⁷ Recopilación de criterios del Colegio de Abogados de Madrid en la emisión de sus dictámenes sobre honorarios profesionales a requerimiento judicial (aprobados por la Junta Gobierno de 4 de julio de 2013) y Arancel de Derechos de Procuradores de los Tribunales (<https://www.cgpe.es/arancel/>)

hipotética insolvencia de BPE consideramos, por lo tanto, que estas estimaciones de los costes son bajas.

5.12.3. Costes relacionados con los empleados y costes de explotación

Como se establece en el Informe, consideramos el personal y otros requerimientos del Liquidador para gestionar el proceso de realización de los activos (incluyendo el funcionamiento de la cartera de préstamos y la recepción de intereses), las reclamaciones y las distribuciones a los acreedores. Los costes de los empleados para el período de liquidación se revisaron (considerablemente a la baja) para reflejar el hecho de que, según este escenario, BPE no sería un banco operativo (por tanto, no sería necesaria una red de sucursales), pero reflejando también el coste del procedimiento de despidos. Se realizaron ajustes similares en lo que respecta a otros costes de explotación, reflejando los requerimientos del Liquidador para gestionar el procedimiento de insolvencia. Nuestros supuestos detallados están recogidos en el Informe.

Para más información sobre el cálculo de los costes de liquidación, consulte los apartados 3.1., 3.3, 3.4 y 4.8 del Informe.

5.13. Jerarquía de accionistas, acreedores y Fondo de Garantía de Depósitos

Los Comentarios relativos a la Jerarquía de accionistas, acreedores y Fondo de Garantía de Depósitos abordaron los siguientes temas:

- Una solicitud de aclaración adicional de los diferentes **niveles de la jerarquía con arreglo a la Ley concursal española**, específicamente en lo que respecta al cálculo de los activos y pasivos agregados.
- La jerarquía de acreedores y FGD: en un comentario se señalaba que los acreedores **subordinados** incurrirían en mayores pérdidas en comparación con los accionistas, debido a que incurrirían en la pérdida del principal y de los intereses devengados, y a la **diferencia jerárquica** entre los accionistas y los titulares de bonos subordinados.

5.13.1. Niveles de jerarquía

Señalamos los siguientes elementos relacionados con los distintos **niveles de jerarquía** establecidos para los accionistas, acreedores y Fondo de Garantía de Depósitos contemplados en el Informe.

La jerarquía de acreedores utilizada en el Informe es la que se recoge en la Ley concursal española.

En cuanto a los Comentarios sobre los diferentes niveles de jerarquía (activos y pasivos agregados), nótese que la posición de los acreedores se detalló y explicó en el apartado 3.4 «Jerarquía de acreedores - Cuadro: Jerarquía de acreedores». El valor de los activos se analizó en el apartado 4. Valoración de la liquidación: El análisis de los resultados y la realización de los activos se presenta en el apartado 5. Realizaciones estimadas de activos

5.13.2. Jerarquía de acreedores y FGD

Se han observado Comentarios que sugerían que las pérdidas de los titulares de bonos subordinados son mayores que las de los accionistas, ya que en el caso de los primeros sus pérdidas también incluirían los cupones no pagados. Pero tanto el nominal como el cupón son créditos y ambos son créditos subordinados.

En cuanto a los Comentarios sobre la **diferencia jerárquica** entre los accionistas y los titulares de bonos subordinados. En virtud de la Ley concursal española, los accionistas están clasificados por detrás de los titulares de bonos subordinados y así se ha establecido en el Informe.

En lo que respecta a las dudas sobre la diferencia en el trato, sobre todo en cuanto a los acreedores subordinados titulares de instrumentos de AT1/ Tier II, aplicamos la jerarquía que se define en la Ley concursal española.

Algunos de los comentarios planteaban dudas sobre el tratamiento del bono subordinado ISIN ES0213790001. Este bono subordinado, emitido por BPE, fue clasificado como Tier II y hubiera vencido en diciembre de 2019. Para nuestro análisis, en un escenario de liquidación, este bono hubiera sido clasificado en la categoría de reclamaciones subordinadas, y dentro de ese grupo como AT1/Tier II.

En este informe, se puede encontrar la información necesaria relacionada con las recuperaciones estimadas para los accionistas, acreedores y Fondo de Garantía de Depósitos. En las explicaciones, se incluyen, entre otras, las cantidades identificadas como pasivos totales.

Con respecto a los Comentarios sobre los depósitos interbancarios no intragrupo, señalados en el Informe como depósitos institucionales sin cobertura, se clasificaron en la jerarquía de acreedores dentro del apartado de acreedores sin garantía, como acreedores ordinarios. El pago de los créditos ordinarios se realizará una vez que los acreedores garantizados, los créditos contra la masa y los créditos con privilegio general se hayan satisfecho en su totalidad.

En cuanto a los Comentarios sobre la clasificación en relación a los intereses posteriores a la liquidación, conforme a la Ley concursal española, los créditos sin garantía dejarán de devengar intereses después de la fecha de liquidación. En el caso de créditos con garantía, los intereses se devengarán y abonarán contra las realizaciones de los activos garantizados (pero claramente limitados al valor de realización de su activo pignorado). Esta fue la base que aplicamos al preparar nuestro análisis.

Para más información sobre los accionistas, acreedores y sistema de garantía de depósitos, consulte los apartados 3.4, 4.9, 5 y 6 del Informe.

6. Limitaciones, obligaciones y supuestos

- Los Comentarios recibidos para preparar este Documento aclaratorio nos los ha proporcionado la JUR. No hemos participado en la formulación de estos comentarios ni hemos revisado su exactitud. Por lo tanto, no aceptamos ninguna responsabilidad.
- Deloitte no ha analizado ninguna documentación o datos adicionales desde la publicación del Informe, aparte de los Comentarios, por lo que la información abarca hasta el 6 de junio de 2017 (cierre de las operaciones).
- No se ha realizado ninguna *due diligence* ni se han auditado datos proporcionados por BPE.
- Ni Deloitte ni ninguna de sus empresas asociadas, empleados o socios asumen ninguna obligación o responsabilidad, y en ninguna circunstancia serán obligados o responsables del uso, o el resultado de dicho uso, que la JUR o un tercero hagan de la información contenida en el Informe o en el Documento aclaratorio y, en particular, y no limitado a, de la divulgación de información confidencial o sensible incluida en el presente Informe o Documento aclaratorio.
- Este documento ha sido preparado para la JUR en el marco del proceso mencionado. Por lo tanto, no puede utilizarse para otro propósito.

7. Apéndice - Nota importante para el Informe

El informe se ha preparado para los fines del artículo 20 del Reglamento sobre el Mecanismo Único de Resolución (RMUR). Es decir, el informe es una valoración justa, prudente y realista de los activos y pasivos del Banco Popular y se ha elaborado para la Junta Única de Resolución de forma independiente a ella.

El informe se dirige exclusivamente a nuestro cliente, la Junta Única de Resolución (en adelante la «JUR»). Reconocemos el derecho de la JUR de hacer pública una copia de nuestro informe final respetando siempre la confidencialidad, por ejemplo en relación con la identidad del personal de Deloitte.

El presente Documento aclaratorio y la información que contiene no constituyen y no pueden entenderse ni interpretarse como una recomendación ni consejo sobre si alguna de las partes debiera promover algún tipo de medida o proceso.

Ni Deloitte ni ninguna de sus empresas asociadas, empleados o socios asumen ninguna obligación o responsabilidad, y en ninguna circunstancia serán obligados o responsables del uso, o el resultado de dicho uso, que la JUR o una tercera parte hagan de la información contenida en el informe y, en particular, entre otros, de la divulgación de información confidencial o sensible incluida en el presente informe.

Como se establece en el artículo 1 del Reglamento Delegado (UE) n.º 2018/344 de la Comisión, de 14 de noviembre de 2017, el alcance del informe es evaluar el trato que habrían recibido los accionistas y acreedores respecto de los cuales se han adoptado las medidas de resolución, o el sistema de garantía de depósitos pertinente, si la entidad se hubiera sometido a procedimientos de insolvencia ordinarios en la fecha de la decisión de resolución.

Al preparar el informe, Deloitte ha actuado como valorador independiente.

Ni Deloitte ni ninguna de sus empresas asociadas, empleados o socios asumen ninguna obligación o responsabilidad, y en ninguna circunstancia serán obligados o responsables, ante la JUR o cualquier tercero por las decisiones o las medidas que la JUR o cualquier tercero pueda adoptar en relación con el informe o con cualquier otro consejo, información u opinión facilitada por Deloitte a la JUR.

El informe no incluye labores de verificación y no es, ni puede utilizarse o entenderse como un informe de auditoría que sigue una norma de auditoría. Para el informe no se ha realizado ninguna *due diligence*, ni se han auditado cifras ni datos.

Si bien en el informe se han determinado o analizado una serie de cuestiones legales, el informe no constituye en modo alguno la prestación de asesoramiento legal.

El informe, y la información que contiene, se ha elaborado a partir de información financiera no auditada de 6 de junio de 2017 cuando haya estado disponible, o de 31 de mayo de 2017 cuando la información de 6 de junio de 2017 no estaba disponible, así como a partir de información financiera y no financiera obtenida de fuentes públicas, incluidos medios informativos digitales e impresos (como Bloomberg, S&P Capital IQ, informes de investigación). También se ha tenido en cuenta toda la información que Banco Popular Español S.A. (en adelante «Banco Popular» o «el banco») puso a nuestra disposición a través de la *Virtual Data Room* (VDR).

Hemos trabajado partiendo del supuesto de que no se ha omitido ninguna información que podría haber cambiado, matizado o sustituido las afirmaciones y conclusiones que recoge nuestro informe. Del mismo modo, no hemos revisado la completitud, exactitud, veracidad, autenticidad, validez ni integridad (o la existencia de otra documentación o información que podría haber alterado el contenido o análisis de la misma) de la información facilitada, y hemos partido de que esta información es exacta, verdadera, fiable y completa en todos los aspectos. De este modo, el contenido y las conclusiones descritos en el presente informe podrían ser distintos si alguna parte de la información utilizada no fuera exacta, verdadera, fiable y completa en todos los aspectos.

Asimismo, hay que destacar que, en la información analizada, faltan algunos datos y existen

incoherencias en la información disponible que han afectado negativamente a nuestra labor y han originado retrasos en la elaboración del informe.

Con frecuencia, los acontecimientos y las circunstancias no se producen como se espera y normalmente habrá diferencias entre los escenarios futuros e hipotéticos y los resultados reales, y esas diferencias pueden ser significativas. De este modo, en la medida en la que cualquier parte de la información utilizada en este análisis y el informe requiere un ajuste o que los resultados reales podrían evolucionar, o podrían haber evolucionado de forma distinta, el contenido y las conclusiones resultantes descritas aquí pueden ser diferentes.

El contenido y las conclusiones recogidos aquí se basan en escenarios futuros. Algunos supuestos o proyecciones podrían materializarse de forma distinta y durante los periodos que consideramos podrían concurrir acontecimientos y circunstancias inesperados. Por ejemplo, cambios sustanciales en el entorno económico; aumentos o disminuciones significativos de los tipos de interés o de las condiciones de disponibilidad de financiación; cambios en el mercado inmobiliario; o cambios regulatorios importantes. Por tanto, el resultado real podría haber sido distinto de la conclusión a la que se ha llegado y las variaciones podrían ser importantes y afectar al contenido y las conclusiones recogidos. Si bien podrían desarrollarse escenarios alternativos, consideramos que los escenarios y supuestos futuros que hemos desarrollado en nuestro análisis son apropiados.

Declinamos toda responsabilidad en cuanto a la fiabilidad de la información revisada cuando sea inexacta, incompleta o engañosa, o en cuanto a asuntos no abarcados por el informe o que no queden identificados debido a la naturaleza limitada de nuestras investigaciones.

Consideramos que la Dirección del banco es el único órgano responsable de la información y los datos que han puesto a nuestra disposición.

Este informe final se publica el 12 de junio de 2018 en virtud del Contrato Específico firmado con la JUR. Nuestro trabajo de campo concluyó sustancialmente el 23 de marzo de 2018 y un borrador del informe se distribuyó el 20 de abril. Desde esa fecha el contenido del informe no se ha actualizado y los datos y supuestos no se han vuelto a evaluar. No somos responsables de la actualización del presente informe en relación con acontecimientos y circunstancias que concurren tras su publicación.

Sin perjuicio del carácter general de lo indicado anteriormente, que se aplica a todas y cada una de las áreas del informe, también remitimos a las áreas relevantes en las que se ha incluido un apartado llamado «Fuentes de incertidumbre», que contiene limitaciones y supuestos específicos.

Para su comodidad, también ponemos a su disposición el Informe en formato electrónico.

Deloitte.