

DECISIÓN DE LA JUNTA ÚNICA DE RESOLUCIÓN

de 17 de marzo de 2020

por la que se determina la potencial concesión de una compensación a los accionistas y acreedores de Banco Popular Español S.A. sobre los que se adoptaron las medidas de resolución

(SRB/EES/2020/52)

(El texto en lengua inglesa es el único auténtico)

LA JUNTA ÚNICA DE RESOLUCIÓN:

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea,

Visto el Reglamento (UE) n.º 806/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de julio de 2014, por el que se establecen normas uniformes y un procedimiento uniforme para la resolución de entidades de crédito y de determinadas empresas de servicios de inversión en el marco de un Mecanismo Único de Resolución y un Fondo Único de Resolución y se modifica el Reglamento (UE) n.º 1093/2010¹, y en particular su artículo 20, apartados 16-18, y su artículo 76, apartado 1, letra e),

Considerando lo siguiente:

1. Información general

- (1) El 7 de junio de 2017, la Junta Única de Resolución (en lo sucesivo, la «**JUR**» o la «**Junta**») tomó una decisión relativa a la adopción de un dispositivo de resolución en relación con Banco Popular Español S.A.² (en lo sucesivo, la «**Decisión de Resolución**»). Consiguientemente a la aprobación por parte de la Comisión Europea de la Decisión de Resolución³, la JUR notificó su decisión a la autoridad nacional de resolución pertinente, el FROB, el cual, el mismo día, adoptó las medidas necesarias para ejecutarla⁴.

¹ DO L 225 de 30.7.2014, p. 1.

² SRB/EES/2017/08, DO C 222 de 11.7.2017, p. 3.

³ Decisión de la Comisión (UE) 2017/1246, de 7 de junio de 2017, por la que se aprueba el dispositivo de resolución del Banco Popular Español S.A., DO L 178 de 11.7.2017, p. 15.

⁴ Resolución de la Comisión Rectora del FROB por la que se acuerda adoptar las medidas necesarias para ejecutar la decisión de la Junta Única de Resolución en su sesión ejecutiva ampliada de fecha 7 de junio

- (2) De conformidad con los artículos 5 y 6 de la Decisión de Resolución, la medida de resolución referida a Banco Popular Español S.A. (en lo sucesivo, la «**entidad**») consistió en aplicar el instrumento de venta del negocio a fin de transferir las acciones de la entidad a Banco Santander S.A. (en lo sucesivo, el «**comprador**»)⁵, tras el ejercicio de las competencias para amortizar y convertir los instrumentos de capital de la entidad⁶.
- (3) Tras la ejecución de la Decisión de Resolución, la JUR debía velar por que una persona independiente de las autoridades públicas —entre ellas la Junta y la autoridad nacional de resolución— y de la entidad realizara lo antes posible una valoración de la diferencia en el trato, tal como se indica en el artículo 20, apartados 16 a 18, del Reglamento (UE) n.º 806/2014 (en lo sucesivo, la «**Valoración 3**»), con vistas a decidir si los accionistas y acreedores sobre los que se adoptaron las medidas de resolución de la Entidad (en lo sucesivo, los «**accionistas y acreedores afectados**») tienen derecho a recibir una compensación del Fondo Único de Resolución (en lo sucesivo, el «**FUR**»), de conformidad con el artículo 76, apartado 1, letra e), del Reglamento (UE) n.º 806/2014.

2. Procedimiento

2.1. Procedimiento relativo al nombramiento de Deloitte como valorador independiente

- (4) El 23 de mayo de 2017, en el marco de la preparación para una posible resolución de la Entidad y tras un procedimiento de contratación, la JUR contrató a Deloitte Réviseurs d'Entreprises (en lo sucesivo, «**Deloitte**» o el «**valorador**»)⁷ como valorador independiente en el marco de la preparación para una posible resolución de la entidad. En concreto, se adjudicó a Deloitte el contrato específico pertinente⁸ tras una convocatoria de nueva licitación en el contexto del contrato marco múltiple de servicios n.º SRB/OP/1/2015 (Lote 2) que la JUR había firmado con seis empresas, incluida Deloitte. De conformidad con el contrato específico entre la JUR y Deloitte, la labor de Deloitte incluía, entre otros, realizar una valoración de la diferencia de

de 2017, por la que se ha adoptado el dispositivo de resolución sobre la entidad Banco Popular Español, S.A., dirigida al FROB, en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 29 del Reglamento (UE) n.º 806/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de julio de 2014, por el que se establecen normas uniformes y un procedimiento uniforme para la resolución de entidades de crédito y de determinadas empresas de servicios de inversión en el marco de un Mecanismo Único de Resolución y un Fondo Único de Resolución y se modifica el Reglamento (UE) n.º 1093/2010, disponible para su consulta en http://www.frob.es/en/Lists/Contenidos/Attachments/419/ProyectodeAcuerdoReducido_EN_v1.pdf.

⁵ Con arreglo al artículo 24, apartado 1, letra a), del Reglamento (UE) n.º 806/2014.

⁶ Con arreglo al artículo 21 del Reglamento (UE) n.º 806/2014.

⁷ De conformidad con el contrato específico en cuestión, Deloitte destinó personal procedente de sus oficinas en Bélgica, España y el Reino Unido.

⁸ Contrato específico n.º 8 por el que se ejecuta el contrato marco n.º SRB/OP/1/2015 - Lote 2, de 23 de mayo de 2017.

trato, tras una posible medida de resolución de la Entidad, tal y como se indica en el artículo 20, apartados 16 y 17, del Reglamento (UE) n.º 806/2014.

- (5) En el contexto del procedimiento de contratación anterior que dio lugar al contrato marco múltiple de servicios, la JUR había determinado, con arreglo a la información proporcionada por Deloitte, que dicha sociedad poseía las cualificaciones, la experiencia, la capacidad y los conocimientos necesarios en relación con todos los asuntos que la JUR consideraba pertinentes y, asimismo, contaba con los recursos humanos y técnicos adecuados para llevar a cabo las valoraciones pertinentes. Además, previamente a su nombramiento, Deloitte presentó ante la JUR una declaración general de ausencia de conflicto de intereses en relación con la entidad, de fecha 18 de mayo de 2017. El 23 de mayo de 2017, Deloitte también presentó una declaración relativa a su independencia de conformidad con el Reglamento Delegado (UE) 2016/1075 de la Comisión⁹. En la misma fecha, la JUR adjudicó el contrato específico a Deloitte como valorador independiente.
- (6) Desde su nombramiento y tras la incorporación de nuevos miembros al equipo que trabaja en la Valoración 3, Deloitte ha presentado además declaraciones adicionales relativas a su independencia¹⁰. Asimismo, en una declaración de 18 de diciembre de 2019, Deloitte confirmaba que, según sus sistemas y controles internos, el 15 de noviembre de 2019 era y ha sido independiente a los efectos de la Valoración 3, y no tenía constancia de ningún conflicto en relación con el resto de sus actividades ni de ningún conflicto individual.

2.2. Procedimiento relacionado con el Informe de Valoración 3 y la Notificación de la JUR

- (7) Tras la ejecución del dispositivo de resolución, en junio de 2017, Deloitte —en calidad de valorador independiente— empezó a elaborar la Valoración 3. El 14 de junio de 2018¹¹, la JUR recibió el informe de Deloitte sobre la Valoración 3 con respecto a la resolución de la Entidad.

⁹ Reglamento Delegado (UE) 2016/1075 de la Comisión, de 23 de marzo de 2016, que completa la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a las normas técnicas de regulación que especifican el contenido de los planes de reestructuración, los planes de resolución y los planes de resolución de grupos, los criterios mínimos que la autoridad competente debe evaluar en lo que respecta a los planes de reestructuración y planes de reestructuración de grupos, las condiciones para la ayuda financiera de grupo, los requisitos relativos a los valoradores independientes, el reconocimiento contractual de las competencias de amortización y de conversión, el procedimiento en relación con los requisitos de notificación y el anuncio de suspensión y el contenido de los mismos, y el funcionamiento operativo de los colegios de autoridades de resolución, DO L 184 de 8.7.2016, p. 1.

¹⁰ Tras la incorporación de nuevos miembros al equipo, el 21 de septiembre de 2017 y el 11 de abril de 2019, Deloitte proporcionó a la JUR declaraciones adicionales relativas a su valoración independiente.

¹¹ El 13 de junio de 2018, la JUR recibió por correo electrónico una copia del Informe de Valoración 3.

- (8) El 31 de julio de 2018, la JUR recibió una adenda en la que se corregían ciertos errores materiales del informe¹². La versión consolidada del informe (en lo sucesivo, el «**Informe de Valoración 3**») se adjunta a la presente decisión en el **anexo I**. Los principales elementos del Informe de Valoración 3 se describen asimismo en el apartado 5.
- (9) Cuando la JUR recibió el Informe de Valoración 3, procedió a preparar su decisión preliminar sobre si era necesario conceder una compensación a los accionistas y acreedores afectados.
- (10) Con vistas a permitir a los accionistas y acreedores afectados ejercer su derecho de audiencia y teniendo en cuenta a su vez las limitaciones en materia de divulgación de información confidencial establecidas en el artículo 88 del Reglamento (UE) n.º 806/2014, la JUR preparó una versión no confidencial del Informe de Valoración 3 para su publicación junto con la decisión preliminar. A este respecto, la JUR consultó a la entidad con el fin de identificar cualquier dato que se tuviera que expurgar para proteger la información confidencial de la entidad que estuviera amparada por el secreto profesional. Tras la consultar a la entidad, y con el fin de conciliar los intereses de los accionistas y acreedores afectados con la obligación de la JUR de no revelar información amparada por el secreto profesional, la JUR expurgó cierta información del apartado 4.9 del Informe de Valoración 3.
- (11) Asimismo, con el fin de permitir a los accionistas y acreedores afectados ejercer el derecho de audiencia, la JUR tradujo al español el Informe de Valoración 3.¹³
- (12) Tras la conclusión del proceso descrito en los considerandos (10) y (11), la JUR adoptó la Comunicación de 2 de agosto de 2018 (en lo sucesivo, la «**Comunicación**»)¹⁴ en la que decidió, con carácter preliminar, que no era necesario

¹² Se corrigieron los siguientes errores de transcripción:

- (i) En la tabla «Estimación de valores de realización de activos en caso de liquidación» de la página 8, la estimación del valor de realización de los activos para «negocios conjuntos, asociadas y entidades filiales» en el peor caso de los escenarios de liquidación fue corregido de «7 494» a «7 496». El mismo cambio se implementó en la tabla «Entidad jurídica del Banco Popular; 18 meses, 3 años y 7 años» de la página 70;
- (ii) El título del gráfico de la página 9 pasó de ser «Resultado NCWO para el Banco Popular como entidad jurídica (pérdidas de los acreedores) (millones EUR)» a «Resultado NCWO para el Banco Popular como entidad jurídica (pérdidas de los acreedores) (miles de millones EUR)»;
- (iii) En la tabla «VNC de los negocios conjuntos, asociadas y entidades filiales» de la página 55, la columna denominada «Mejor escenario» pasó a denominarse «Peor escenario» y la columna denominada «Peor escenario» pasó a denominarse «Mejor escenario». El mismo cambio se implementó en la tabla «Realización de los negocios conjuntos, asociadas y entidades filiales» de la página 57.

¹³ Información adicional sobre el proceso de audiencia se encuentra disponible en el sitio web de la JUR: <https://srb.europa.eu/en/content/banco-popular>.

¹⁴ Comunicación de la Junta Única de Resolución, de 2 de agosto de 2018, relativa a la decisión preliminar respecto a la potencial concesión de una compensación a los accionistas y acreedores de Banco Popular Español S.A. sobre los que se adoptaron las medidas de resolución, e inicio del proceso para presentar comentarios (derecho de audiencia)(SRB/EES/2018/132).

pagar una compensación a los accionistas y acreedores afectados de conformidad con el artículo 76, apartado 1, letra e), del Reglamento (UE) n.º 806/2014. Concretamente, en opinión de la JUR, el Informe de Valoración 3 constituía una base adecuada y suficiente para permitirle tomar una decisión preliminar sobre la potencial concesión de una compensación a los accionistas y acreedores afectados. La JUR señaló que el Informe de Valoración 3 pone de manifiesto que no existen diferencias entre el trato que han recibido los accionistas y acreedores afectados y el trato que hubieran recibido si la entidad hubiera estado sujeta a procedimientos de insolvencia ordinarios en la fecha de la Decisión de la Resolución, esto es, el 7 de junio de 2017 (en lo sucesivo, la «**fecha de la resolución**»).

- (13) El 6 de agosto de 2018, la JUR publicó dicha Comunicación en su sitio web, con una versión no confidencial del Informe de Valoración 3 como anexo¹⁵. El 7 de agosto de 2018, se publicó un anuncio de la Comunicación en el Diario Oficial de la Unión Europea¹⁶.

2.3. Proceso del derecho de audiencia

- (14) En la misma Comunicación, la JUR inició el proceso para ejercer el derecho de audiencia. En dicho proceso, los acreedores y accionistas afectados, previo cumplimiento de los requisitos formales que se especifican a continuación, tuvieron ocasión de presentar comentarios que contribuyeran a la elaboración de la decisión final de la JUR respecto a la potencial concesión de una compensación en virtud del artículo 76, apartado 1, letra e), del Reglamento (UE) n.º 806/2014.

2.3.1. Fase de registro

- (15) La Comunicación establece, *inter alia*, el procedimiento para organizar la primera fase del proceso del derecho de audiencia (considerandos 37 a 41 de la Comunicación), esto es, la fase de registro. En esta fase, se invitó a los accionistas y acreedores afectados a manifestar su interés en participar en dicho proceso y a demostrar su condición de accionistas o acreedores afectados y, por tanto, su elegibilidad para presentar comentarios en la segunda fase. Concretamente, se les solicitó que presentaran una prueba de identidad válida y una prueba del título de propiedad de los instrumentos de capital amortizados o convertidos y transferidos¹⁷. La fase de registro se extendió desde el 6 de agosto de 2018 hasta el 14 de septiembre de 2018 (12.00 h del mediodía, hora de Bruselas). Dado que el 6 de agosto de 2018 la versión no confidencial del Informe de Valoración 3 junto con la Comunicación ya se habían publicado en el sitio web de la JUR, todos los accionistas o acreedores afectados

¹⁵ Véase el sitio web de la JUR sobre el asunto del Banco Popular en <https://srb.europa.eu/en/content/banco-popular>.

¹⁶ DO C 277I de 7.8.2018, p. 1.

¹⁷ Para más información, véase el considerando 38 de la Comunicación.

tuvieron tiempo suficiente de revisar y analizar el Informe de Valoración 3 ya durante el plazo de registro para el proceso de audiencia.

- (16) Una vez iniciado el período de registro, y tras recibir las primeras solicitudes¹⁸, la JUR evaluó la documentación justificativa presentada y verificó si las manifestaciones de interés eran admisibles con arreglo a los criterios establecidos en la Comunicación.
- (17) En aquellos casos en que los documentos justificativos no se consideraron suficientes para demostrar la elegibilidad del interesado como accionista o acreedor afectado, la JUR expuso la deficiencia (o deficiencias) identificada en la fase de registro y pidió a los solicitantes correspondientes que volvieran a presentar la manifestación de interés junto con los documentos adicionales necesarios para subsanar dicha deficiencia.
- (18) Cuando dichos solicitantes no presentaron una nueva solicitud, o cuando se determinó que la nueva solicitud no cumplía los requisitos de elegibilidad establecidos en la Comunicación¹⁹, se informó a las partes correspondientes de que, sobre la base de la información proporcionada, su manifestación de interés no se consideraba apta.
- (19) El 16 de octubre de 2018, la JUR preanunció en su sitio web que se invitaría a las partes elegibles a presentar sus comentarios por escrito ante la JUR a partir del 6 de noviembre de 2018 acerca de la Comunicación y de su razonamiento subyacente²⁰.

2.3.2. Fase de consulta

- (20) El 6 de noviembre de 2018, la JUR informó a las partes cuyas solicitudes se consideraron aptas sobre el comienzo de la segunda fase del proceso del derecho de audiencia, a saber, la fase de consulta. Durante esta fase, que finalizaba el lunes 26 de noviembre de 2018 (12.00 h del mediodía, hora de Bruselas), se invitó a las partes elegibles a presentar sus comentarios por escrito respecto a la decisión preliminar de no otorgar compensación a los accionistas y acreedores afectados, y su razonamiento subyacente y, en particular, respecto al Informe de Valoración 3, ya publicado por la JUR el 6 de agosto de 2018.

¹⁸ De conformidad con el considerando 37 de la Comunicación, las manifestaciones de interés presentadas después del plazo de registro mencionado no se tuvieron en cuenta para el ejercicio del derecho de audiencia, siempre y cuando la solicitud tardía no estuviera justificada por circunstancias de responsabilidad de la JUR o casos de fuerza mayor. De este modo, la Presidenta de la JUR adoptó la decisión de 26 de noviembre de 2018 sobre la lista de los interesados que habían manifestado su interés en ejercer el derecho de audiencia tras expirar el plazo establecido por la Junta Única de Resolución en su Comunicación de 2 de agosto de 2018.

¹⁹ Decisión de la Presidenta de la Junta Única de Resolución, de 31 de octubre de 2018, sobre la lista de solicitantes considerados no aptos para participar en la segunda fase del proceso del derecho de audiencia iniciado por la Junta Única de Resolución en su Comunicación de 2 de agosto de 2018.

²⁰ Véase el comunicado de prensa de la JUR «Resolución del Banco Popular Español (BPE): la JUR anuncia las próximas etapas en el proceso de derecho de audiencia» del 16 de octubre de 2018.

- (21) Las partes elegibles, o sus representantes, recibieron por correo electrónico un enlace único personalizado a un formulario de comentarios en un portal en línea dedicado a tal efecto. En previsión del volumen de manifestaciones de interés que se presentarían durante la fase de registro, el formulario de comentarios se diseñó de modo que la JUR pudiera procesar y evaluar los comentarios previstos de una manera estructurada y, de ese modo, se garantizara una ejecución eficaz del proceso. En el formulario de comentarios se abarcaban los principales elementos de la Comunicación y también se permitía a las partes consideradas elegibles presentar observaciones adicionales sobre elementos que no estaban explícitamente cubiertos. Asimismo, la JUR procesó y evaluó los comentarios de un representante enviados en nombre de varias partes elegibles fuera del portal en línea, pero siguiendo la estructura del formulario de comentarios y dentro del plazo establecido.
- (22) Durante la fase de consulta, la JUR recibió una solicitud de acceso al expediente de conformidad con el artículo 90, apartado 4, del Reglamento (UE) n.º 806/2014, y, en particular, a la información obtenida por el valorador para la elaboración del Informe de Valoración 3.
- (23) Como se ha señalado en el considerando (12), la JUR estimó que el Informe de Valoración 3 constituía una base adecuada y suficiente para poder decidir, de forma preliminar, que no era necesario otorgar compensación a los accionistas y acreedores afectados y, en particular, que la información del Informe le resultaba suficiente para comprender la metodología utilizada por el valorador. En consecuencia, la JUR facilitó a la parte que solicitaba acceso al expediente los siguientes documentos de conformidad con el artículo 90, apartado 4, del Reglamento (UE) n.º 806/2014: i) la carta introductoria del valorador, de 12 de junio de 2018, a la que se adjuntaba su informe final sobre la valoración de la diferencia en el trato, tal como lo recibió la JUR por correo el 14 de junio de 2018; ii) la carta introductoria del valorador, de 31 de julio de 2018, a la que se adjuntaba la adenda remitida a la JUR el 31 de julio de 2018, y iii) la carta introductoria del valorador, de 31 de julio de 2018, a la que se adjuntaba la versión consolidada de su informe sobre la valoración de la diferencia de trato, tal como se había presentado a la JUR el 31 de julio de 2018 (con los cambios introducidos en la adenda).
- (24) Estos documentos fueron objeto de ciertas expurgaciones de conformidad con el artículo 88, apartado 5, en combinación con el artículo 90, apartado 4, del Reglamento (UE) n.º 806/2014. La expurgación de información se limitó a afirmaciones y estimaciones individuales específicas del apartado 4.9 “*Contingencias jurídicas*”, mientras que los datos sobre la naturaleza y la fuente de las reclamaciones específicas y las realizaciones estimadas agregadas no se suprimieron. La información expurgada dista de ser información pública y, en cierta medida, tiene carácter prospectivo y su divulgación podría vulnerar el derecho de defensa de la entidad en los procedimientos contenciosos en curso. A la luz de lo anterior, y tras ponderar meticulosamente los intereses de los accionistas y acreedores afectados y

los intereses de la entidad, la JUR decidió no dar acceso a la información limitada expurgada del apartado 4.9 del Informe de Valoración 3 en su versión no confidencial publicada. Además, los datos personales incluidos en las cartas introductorias del valorador se tacharon en virtud del artículo 89 del Reglamento (UE) n.º 806/2014.

- (25) La información incluida en esos documentos ya se reflejaba en la Comunicación y en el Informe de Valoración 3 anexo a la misma, publicados el 6 de agosto de 2018 en el sitio web de la JUR.

2.3.3. Procedimiento relativo al análisis de los comentarios de los accionistas y acreedores afectados elegibles

- (26) Al concluir la fase de consulta, la JUR había recibido 2 855 entregas a través del portal en línea al efecto y una entrega fuera de dicho portal. Dada la estructura del formulario de comentarios y sus diferentes campos, el número total de cuadros de comentarios cumplimentados ascendía a unos 23 800, y cada una de ellos trataba uno o varios aspectos. La JUR examinó cuidadosamente todos los comentarios recibidos.
- (27) Puesto que algunos accionistas y acreedores afectados señalaron varios aspectos que no guardaban relación con la decisión preliminar de la JUR y su razonamiento subyacente, tal y como se había expuesto en la Comunicación, la Junta evaluó en primer lugar la pertinencia de dichos comentarios²¹. Finalmente, se consideró que los comentarios que no guardaban relación con la decisión preliminar de la JUR y su razonamiento subyacente —y que, por lo tanto, no afectaban a la cuestión de si los accionistas y acreedores afectados hubieran recibido un mejor trato en caso de que a la entidad se le hubiera aplicado procedimientos de insolvencia ordinario— quedaban fuera del ámbito del proceso del derecho de audiencia y no se tomaron en consideración a los efectos de la adopción de la presente decisión.
- (28) Posteriormente, la JUR agrupó todos los comentarios pertinentes, teniendo en cuenta el hecho de que hubo accionistas y acreedores afectados que proporcionaron comentarios similares. La JUR examinó con detenimiento aquellos comentarios pertinentes relacionados con su decisión preliminar pero no los que versaban sobre el Informe de Valoración 3. En lo que respecta a los comentarios pertinentes sobre el Informe de Valoración 3, con el fin de concluir si dichos comentarios podrían repercutir en la decisión preliminar, la JUR solicitó a Deloitte, en calidad de valorador independiente, que elaborara un documento en el que evaluara con independencia esos comentarios pertinentes²² y que determinara si el Informe de Valoración 3

²¹ Véase el apartado **Error! Reference source not found.** a continuación.

²² En concreto, la JUR proporcionó a Deloitte un archivo Excel que incluía los comentarios pertinentes sobre el contenido del Informe de Valoración 3 que se habían presentado a través del portal en línea y los

seguía siendo válido a la luz de estos comentarios (en lo sucesivo, el «**Documento Aclaratorio**»)²³.

- (29) El 18 de diciembre de 2019, Deloitte remitió el Documento Aclaratorio a la JUR, el cual se adjunta a la presente Decisión en el **anexo II**.
- (30) A continuación, se describen y evalúan los comentarios pertinentes de los accionistas y acreedores afectados, agrupados por temas (véase el apartado 6 más adelante).

3. Marco jurídico

- (31) En el artículo 15, apartado 1, letra g), del Reglamento (UE) n.º 806/2014 se establece el principio de que los acreedores no sufran más pérdidas que las que habrían sufrido si la entidad hubiera sido liquidada con arreglo a los procedimientos de insolvencia ordinarios (el principio «**NCWO**»). Dicho principio tiene por objeto aplicar, en el marco de la resolución, las salvaguardas establecidas en los artículos 17 y 52 de la Carta de los Derechos Fundamentales de la Unión Europea (la «**CDFUE**»)²⁴, en virtud de las cuales se permiten limitaciones a los derechos de propiedad en circunstancias concretas, siempre a cambio de una «justa indemnización».
- (32) Con el fin de hacer efectivas estas salvaguardas, en el artículo 20, apartado 16, del Reglamento (UE) n.º 806/2014, se requiere que se realice una valoración de la diferencia en el trato «*a fin de evaluar si los accionistas y acreedores habrían recibido mejor tratamiento si la entidad objeto de resolución hubiera iniciado un procedimiento de insolvencia ordinario*». Tal valoración, también conocida como valoración 3, la realizará una persona independiente «*lo antes posible una vez que se hayan realizado la medida o medidas de resolución*».
- (33) Es importante señalar que una valoración 3 *ex post* se hace con una finalidad diferente a la de las valoraciones previas a la resolución. En esta categoría de valoraciones *ex ante* se puede hacer otra distinción entre la valoración que tiene por objeto informar la determinación de si se cumplen las condiciones para la resolución o para el ejercicio de las competencias de amortización y de conversión con arreglo al artículo 20, apartado 5, letra a), del Reglamento (UE) n.º 806/2014 («**Valoración 1**») y la valoración que tiene por objeto informar la decisión de la JUR en relación con instrumentos de resolución específicos con arreglo al artículo 20, apartado 5, letras b) a g), del Reglamento (UE) n.º 806/2014 («**Valoración 2**»). A este respecto,

extractos oportunos de la entrega recibida fuera del portal, organizados en siete documentos Word que reflejaban la estructura del formulario de comentarios.

²³ Véase el apartado 6.2 a continuación.

²⁴ Carta de los Derechos Fundamentales de la Unión Europea, DO C 326 de 26.10.2012, pp. 391-407. Véanse también los considerandos 61 y 62, del Reglamento (UE) n.º 806/2014.

el legislador ha previsto la aplicación de criterios diferentes para realizar estas valoraciones independientes y distintas²⁵.

- (34) En el artículo 20, apartado 1, del Reglamento (UE) n.º 806/2014 se establecen los requisitos que el valorador debe cumplir para ser considerado independiente. En particular, el valorador debe ser independiente tanto de las autoridades públicas, entre ellas la Junta y la autoridad nacional de resolución, como de la entidad de que se trate.
- (35) En los artículos 38 a 41 del Reglamento Delegado (UE) 2016/1075 de la Comisión se especifican los elementos de independencia, según los cuales, un valorador se considerará independiente de cualquier autoridad pública pertinente y de la entidad pertinente cuando: (i) posea las cualificaciones, la experiencia, la capacidad, los conocimientos y los recursos necesarios, y pueda llevar a cabo la valoración con eficacia sin recurrir indebidamente a ninguna autoridad pública pertinente o a la entidad pertinente de conformidad con el artículo 39 del mismo Reglamento Delegado; (ii) esté jurídicamente separado de las autoridades públicas pertinentes y de la entidad pertinente de conformidad con el artículo 40 del mismo Reglamento Delegado; y (iii) no tenga intereses comunes u opuestos significativos en el sentido del artículo 41 del mismo Reglamento Delegado.
- (36) El método que debe emplearse para llevar a cabo una valoración 3 se presenta con más detalle en el Reglamento Delegado (UE) 2018/344 de la Comisión, el cual establece las normas técnicas de regulación que especifican los criterios relativos al método para la valoración de la diferencia en el trato en caso de resolución²⁶. El Reglamento Delegado (UE) 2018/344 de la Comisión se basa en el proyecto final de las normas técnicas de regulación sobre la valoración tras una medida de resolución presentadas por la Autoridad Bancaria Europea (en lo sucesivo, la «**ABE**») el 23 de mayo de 2017^{27,28}.

²⁵ Concretamente, los criterios relativos al método de elaboración de las Valoraciones 1 y 2 se establecen en el Reglamento Delegado (UE) 2018/345 de la Comisión, de 14 de noviembre de 2017, por el que se complementa la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que especifican los criterios relativos al método para la valoración de los activos y pasivos de entidades y sociedades, (DO L 67 de 9.3.2018, pp. 8-17).

²⁶ Reglamento Delegado (UE) 2018/344 de la Comisión, de 14 de noviembre de 2017, por el que se complementa la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que especifican los criterios relativos al método para la valoración de la diferencia en el trato en caso de resolución (DO L 67 de 9.3.2018, pp. 3-7). A falta de declaración de oposición del Parlamento Europeo y del Consejo de la Unión Europea, el Reglamento Delegado de la Comisión entró en vigor 20 días después de su publicación en el Diario Oficial de la Unión Europea, es decir, el 29 de marzo de 2018.

²⁷ Véase el comunicado de prensa de la ABE de 23 de mayo de 2017 «La ABE publica normas técnicas finales sobre la valoración en medidas de resolución» y el Proyecto final de las normas técnicas de regulación sobre la valoración tras una medida de resolución (*Final draft RTS on valuation after resolution of 23 May 2017*), de 23 de mayo de 2017, EBA/RTS/2017/06, publicado en el sitio web de la ABE.

²⁸ Véanse los considerandos 7 y 8 del Reglamento Delegado (UE) n.º 2018/344 de la Comisión.

- (37) De conformidad con el artículo 20, apartado 17, del Reglamento (UE) n.º 806/2014 y con el artículo 3 del Reglamento Delegado (UE) n.º 2018/344 de la Comisión, con una valoración 3 se debe determinar:
- (i) el trato que habrían recibido los accionistas y acreedores en relación con los que 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, sin tener en cuenta toda concesión de ayuda financiera pública extraordinaria;
 - (ii) el valor de los derechos de crédito reestructurados o de otros ingresos percibidos por dichos accionistas y acreedores en la fecha de trato efectivo, actualizado hasta la fecha de la decisión de resolución, en caso necesario; y
 - (iii) si el trato bajo el inciso (i) tiene un resultado superior al valor mencionado en el inciso (ii) para cada acreedor.
- (38) De ello se desprende que el valorador independiente comparará el trato recibido por los acreedores y accionistas con arreglo al dispositivo de resolución real con el escenario hipotético de contraste de un procedimiento de insolvencia ordinario. En el escenario de contraste pertinente consistente en un procedimiento de insolvencia ordinario, los flujos de efectivo previstos descontados de la entidad se determinarán teniendo también en cuenta el impacto de la legislación y la práctica vigentes en materia de insolvencia en la jurisdicción pertinente, así como los costes asociados al procedimiento de insolvencia y al proceso en general²⁹.
- (39) El marco jurídico establece que una valoración 3 deberá 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 la entidad en esa fecha³⁰. El valorador independiente elaborará un informe de valoración, que incluirá al menos un resumen de la valoración, una explicación de las metodologías clave y los supuestos adoptados, y de qué grado de sensibilidad presenta la valoración a estas opciones, y una explicación, cuando sea posible, de por qué la valoración difiere de otras valoraciones relevantes³¹.
- (40) Si el valorador independiente determina en su Valoración 3 que, debido al dispositivo de resolución, los accionistas y acreedores afectados han incurrido en pérdidas mayores que aquellas en las que habrían incurrido en un procedimiento de insolvencia ordinario tendrán derecho a recibir una compensación por la diferencia a

²⁹ Artículo 4 del Reglamento Delegado (UE) n.º 2018/344 de la Comisión.

³⁰ Artículo 1, apartado 1, del Reglamento Delegado (UE) n.º 2018/344 de la Comisión.

³¹ Artículo 6 del Reglamento Delegado (UE) n.º 2018/344 de la Comisión.

cargo del Fondo Único de Resolución, en virtud de lo dispuesto en el artículo 76, apartado 1, letra e), del Reglamento (UE) n.º 806/2014.

4. Deloitte en calidad de valorador independiente

- (41) La JUR considera que Deloitte respondía a la figura de valorador independiente en consonancia con los requisitos del artículo 20, apartado 1, del Reglamento (UE) n.º 806/2014 y del capítulo IV del Reglamento Delegado (UE) 2016/1075 de la Comisión.
- (42) Como ya se ha señalado en el apartado 2.1, la JUR seleccionó a Deloitte como valorador independiente a través de un procedimiento de contratación pública. Con arreglo a este procedimiento, la JUR, tras los exámenes pertinentes, se aseguró de que Deloitte poseía las cualificaciones, la experiencia, la capacidad, los conocimientos y los recursos necesarios para llevar a cabo la valoración con eficacia sin recurrir indebidamente a ninguna autoridad pública pertinente o a la entidad de conformidad con el artículo 38, apartado 1, y el artículo 39, del Reglamento Delegado (UE) 2016/1075 de la Comisión. En concreto, teniendo en cuenta la naturaleza, el alcance y la complejidad de la valoración que debía realizarse, la JUR concluyó que Deloitte contaba con los recursos humanos y técnicos adecuados para llevar a cabo la Valoración 3 con arreglo al artículo 39, apartado 2, del Reglamento Delegado (UE) 2016/1075 de la Comisión.
- (43) Asimismo, la JUR considera que Deloitte también está capacitada como entidad jurídica independiente de las autoridades públicas y de la entidad, en el sentido del artículo 20, apartados 1 y 17, del Reglamento (UE) n.º 806/2014. De hecho, Deloitte es totalmente independiente de la JUR y no ha sido contratada para el trabajo contable anual de la entidad.
- (44) Por último, en lo que respecta a la ausencia de intereses comunes u opuestos significativos, reales o potenciales, tal y como se exige en el artículo 41 del Reglamento Delegado (UE) 2016/1075 de la Comisión, Deloitte llevó a cabo una verificación interna de conflictos de conformidad con los estándares profesionales aplicables. Sobre la base del resultado de dicha verificación de conflictos, Deloitte consideró que no existía conflicto alguno con respecto a su nombramiento como valorador independiente. A este respecto, Deloitte ha proporcionado a la JUR:
- a. una declaración general de ausencia de conflicto de intereses en relación con la entidad a fecha de 18 de mayo de 2017;
 - b. una declaración relativa a su independencia el 23 de mayo de 2017: en virtud de esta declaración, el valorador declaró que conocía los requisitos jurídicos pertinentes y que había adoptado los mecanismos adecuados, en caso necesario, para garantizar que ni Deloitte ni los miembros específicos del equipo tuvieran

ningún interés significativo, tal como se define en el artículo 41 del Reglamento Delegado (UE) 2016/1075 de la Comisión. En esa declaración, Deloitte se comprometió a que los miembros pertinentes del equipo que trabajaban en la Valoración 3 aplicarían las normas operativas establecidas para garantizar la confidencialidad de la información. Deloitte también se comprometió a adoptar todas las medidas necesarias para garantizar que cualquier servicio futuro prestado a otras partes no comprometiera su independencia. Por último, toda incorporación de un nuevo miembro al equipo que trabajaba en la Valoración 3 estaba sujeta al cumplimiento de los requisitos de independencia y a la aprobación previa de la JUR para garantizar las cualificaciones y la experiencia profesional necesarias;

- c. declaraciones adicionales, con fecha de 21 de septiembre de 2017 y 11 de abril de 2019, relativas a su independencia tras la incorporación de nuevos miembros al equipo que trabajaba en la Valoración 3, lo que aseguraba que la independencia de Deloitte se mantenía durante el tiempo que se prestaran los servicios;
- d. una declaración con fecha de 18 de diciembre de 2019, en la que Deloitte confirmaba que, el 15 de noviembre de 2019, según sus sistemas y controles internos, era y sigue siendo independiente a los efectos de la Valoración 3, y no tiene constancia de ningún conflicto con otros trabajos que Deloitte desempeña ni de ningún conflicto individual.

(45) Sobre la base de estas declaraciones y garantías que facilitó Deloitte, la JUR considera que Deloitte aplicó las salvaguardas suficientes para evitar que pudieran surgir intereses significativos, reales o potenciales, comunes u opuestos a los de cualquier autoridad pública pertinente o los de la entidad pertinente (es decir, BPE). En el apartado 6.2.1 se recoge un razonamiento más detallado de la JUR en el que se expone que Deloitte, en el momento de su nombramiento como valorador independiente y posteriormente durante la realización de la Valoración 3, no tenía intereses significativos, reales o potenciales, que fueran comunes u opuestos a los de cualquier autoridad pública pertinente o a los de entidad pertinente, de conformidad con el artículo 41 del Reglamento Delegado (UE) 2016/1075 de la Comisión.

(46) A la luz de lo anterior, la JUR considera que Deloitte respondía a la figura de valorador independiente en consonancia con los requisitos del artículo 20, apartados 16 y 17, del Reglamento (UE) n.º 806/2014 y de los artículos 39 a 41, del Reglamento Delegado (UE) 2016/1075 de la Comisión.

5. Informe de Valoración 3

- (47) El valorador ha realizado la Valoración 3 en el contexto de la resolución de la entidad, en consonancia con el Reglamento (UE) n.º 806/2014 y el Reglamento Delegado (UE) 2018/344 de la Comisión
- (48) El Informe de Valoración 3 recoge los elementos que se indican en el considerando (37) más arriba.

5.1. Trato que se dispensa a los accionistas y acreedores afectados en el marco de los procedimientos de insolvencia ordinarios

- (49) En primer lugar, el valorador tenía que determinar el trato que habrían recibido los accionistas y acreedores en relación con los que se han adoptado las medidas de resolución si la entidad se hubiera sometido a procedimientos de insolvencia ordinarios en la fecha de la Decisión de Resolución.
- (50) A efectos del Informe de Valoración 3, por accionistas y acreedores afectados con arreglo al artículo 3 del Reglamento Delegado (UE) 2018/344 de la Comisión se consideraron los titulares de capital social de las entidades, de instrumentos de capital adicional de nivel 1 y de instrumentos de capital de nivel 2 enumerados en el considerando 4 de la Comunicación³².
- (51) En consonancia con el artículo 20, apartado 18, letra a), del Reglamento (UE) n.º 806/2014 y el artículo 1, apartado 1, del Reglamento Delegado (UE) 2018/344 de la Comisión, el Informe de Valoración 3 se basó en la información financiera disponible a 6 de junio de 2017 (cierre de actividad) (apartado 1.3 del Informe de Valoración 3). En aquellos casos en los que, a pesar de todos los esfuerzos razonables realizados, no se pudo obtener información fiable el 6 de junio 2017, el valorador utilizó bien la información de fecha de 31 de mayo de 2017 para ámbitos en los que las variaciones durante ese período de 6 días no se consideraron significativas, bien supuestos o aproximaciones adecuados, y se centró en las partidas más importantes en términos de cuál sería su impacto potencial sobre los accionistas y acreedores afectados (apartados 1.3.1 y 1.3.2 del Informe de Valoración 3).
- (52) De acuerdo con el Informe de Valoración 3, a la luz de las circunstancias del caso y en particular de la incapacidad de la entidad para hacer frente al pago de sus deudas a su vencimiento, la iniciación del procedimiento ordinario de insolvencia en la fecha de resolución habría resultado en la liquidación de la entidad lo que habría comportado una acelerada realización de los activos, sin ningún precio mínimo obligatorio, y el pago de la realización neta a los acreedores de acuerdo con la prelación jerárquica establecida en la Ley Concursal española 22/2003, de 9 de julio

³² El Fondo de Garantía de Depósitos (en lo sucesivo, el «FGD») no se utilizó en la resolución y, por lo tanto, no se incluye en la definición de accionistas y acreedores afectados.

de 2003 (“Legislación española, Ley 22/2003”) ³³. Una vez que se hubiera iniciado la liquidación, el tribunal habría nombrado a un liquidador cuya función principal consistiría en recabar los activos de la entidad, proceder a su realización y distribuir los ingresos entre los acreedores de acuerdo con la prelación jerárquica de acreedores establecida por la ley.

- (53) Además, al formular el escenario de liquidación, el valorador tuvo en cuenta el contexto macroeconómico tal como se había anticipado en la fecha de valoración. En este sentido, el valorador tomó las previsiones económicas de la Comisión Europea para la primavera de 2017 como punto de referencia por lo que se refiere a las expectativas, en la fecha de resolución, de las condiciones macroeconómicas durante los años en los que tendría lugar la liquidación de la entidad. Sin embargo, el valorador no ha tenido en cuenta el impacto de la liquidación de la entidad, uno de los principales bancos de España, sobre el resto del sector financiero y la economía española, que podría haber contribuido al deterioro de las condiciones macroeconómicas y en consecuencia a una aún menor capacidad de recuperación en caso de un hipotético escenario de insolvencia.
- (54) De acuerdo con el Informe de Valoración 3, dado que el procedimiento de insolvencia en los términos de la Ley 22/2003 se aplica a nivel de la entidad jurídica, el valorador efectuó la estimación del resultado de los hipotéticos ingresos de la liquidación para la entidad, a nivel de la entidad. Ahora bien, dado que la liquidación de la entidad hubiera tenido consecuencias sobre el resto del Grupo Banco Popular (“Grupo”) y viceversa, también se consideró en el Informe de Valoración 3 el impacto de la liquidación de la entidad en el resto del Grupo.
- (55) El valorador observó que el objetivo último del liquidador habría sido llevar a cabo la realización de activos en un plazo razonable. En este sentido, el valorador consideró una serie de escenarios alternativos y de posibles estrategias que el liquidador podría haber aplicado con el fin de maximizar las realizaciones para los acreedores en un plazo razonable. Teniendo en cuenta el marco reglamentario español, tal y como se menciona en el Informe de Valoración 3, que contempla una fase de liquidación en los procedimientos de insolvencia de un año, tras lo cual ninguna parte relevante puede solicitar la sustitución del liquidador en caso de prolongación indebida de esta fase, y la complejidad de los procedimientos hipotéticos de liquidación de la entidad, el valorador consideró tres escenarios temporales alternativos, en los que asumió que los periodos más largos habrían permitido potenciar las recuperaciones a través de una enajenación y reestructuración más ordenada de los activos:

(i) un periodo de liquidación de 18 meses;

³³ Ley Concursal (Ley 22/2003, de 9 de julio 2003, publicada en el Boletín Oficial del Estado núm. 164, de 10/07/2003).

- (ii) un periodo de liquidación de 3 años; y
- (iii) un periodo de liquidación de 7 años.

El valorador consideró que, en términos de la valoración del plan de liquidación por parte de diferentes acreedores, la suspensión del interés a partir del inicio de la liquidación puede ser importante. Esto se basa en el hecho de que los acreedores de mayor nivel podrían considerar improbable verse compensados por retrasos en la restitución de los importes debidos mientras que la suspensión del interés podría beneficiar a los acreedores con una posición inferior en la jerarquía de acreedores. Teniendo en cuenta estos antecedentes, el valorador consideró que no sería razonable requerir de los acreedores una espera superior a siete años para completar la liquidación.

- (56) El valorador consideró el enfoque del liquidador de maximizar el valor de los activos y distribuir las realizaciones a los acreedores. Para cada clase de activo, el valorador aplicó supuestos específicos a sus metodologías de valoración para estimar el valor de recuperación (en términos de efectivo) sobre las estrategias de realización anticipadas del liquidador. Cuando los resultados de las estrategias de realización de activos dependen de factores que no pueden ser conocidos a priori con certeza, el valorador presentó un escenario idóneo (mejor) y un peor escenario posible (peor) dentro de cada uno de los tres escenarios temporales alternativos. El valorador estimó que, con base en un balance actualizado de 126 300 millones EUR de activos a 6 de junio de 2017, el liquidador habría podido recuperar, dependiendo del escenario, entre 95 100 millones (en el peor caso del escenario con un periodo de liquidación a 18 meses) y 104 100 millones EUR (en el mejor caso del escenario con un periodo de liquidación a siete años).
- (57) El valorador ha sintetizado el valor estimado de la realización de cada clase de activo, así como la estimación de los costes de liquidación, para cada uno de los escenarios, en la Tabla 1.

Estimación de valores de realización de activos en caso de liquidación

(millones EUR)

Activo	Valor neto contable (VNC) (6 de junio de 2017)	Escenario de 18 meses		Escenario de 3 años		Escenario de 7 años	
		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
Negocios conjuntos, 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
Activos intangibles	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

Tabla 1: Valores de realización estimados de los activos en caso de liquidación (fuente: Deloitte; traducción: JUR)

- (58) El valorador estableció la lista de créditos de acreedores en la Tabla 2, la cual también incluye reclamaciones adicionales que podrían haber surgido durante el procedimiento de liquidación, pero no fueron reconocidas en el balance de la entidad a 6 de junio de 2017. A este respecto, el valorador estimó que las contingencias legales podrían suponer desde 1 790 millones EUR en el escenario más optimista y hasta 3 450 millones EUR en el peor escenario.

Jerarquía de acreedores

(miles de millones EUR)

Jerarquía de acreedores del Banco Popular		
	Acreedor con garantía	49,9
	Créditos contra la masa	1,0 / 1,1 / 1,2 ¹
	Acreedor general privilegiado	33,1
	Acreedores sin garantía	24,3 / 26,02 ²
	Incluidas contingencias jurídicas	+ 1,8 / 3,4 ²
	Créditos subordinados	10,8

(1): 18 M / 3 A / 7 A respectivamente

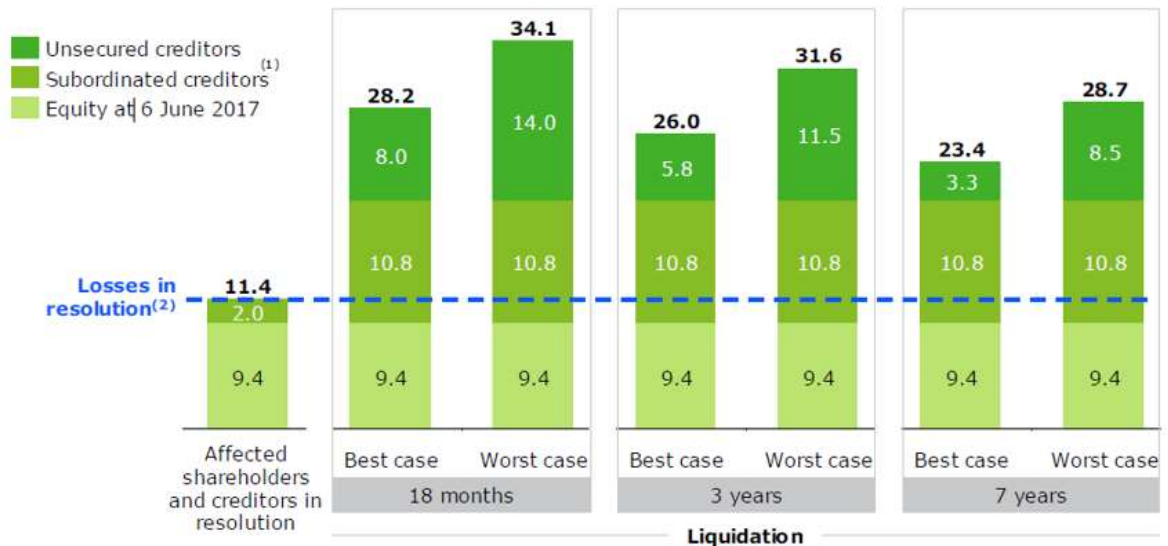
(2): Mejor y peor escenario respectivamente

Fuente: Estados financieros individuales del Banco Popular, análisis de Deloitte

Tabla 2: Jerarquía de acreedores (fuente: Deloitte; traducción: JUR)

- (59) Las deudas subordinadas incluyen las siguientes sub-categorías principales, las cuales se ordenan mediante el siguiente orden descendente según su grado de prioridad:
- (i) deudas subordinadas mediante contrato, incluyendo instrumentos adicionales de nivel 1 e instrumentos de nivel 2 los cuales han sido amortizados o convertidos y transferidos al comprador (2 040 millones EUR);
 - (ii) deudas consistentes en costes o cargos por intereses (100 millones EUR); y
 - (iii) deudas intra-grupo, que están subordinadas al nivel más inferior de las deudas (8 600 millones EUR).
- (60) Por último, el valorador asignó la realización total de los diferentes pasivos a los accionistas y acreedores en cada uno de los tres escenarios temporales (véase Tabla 1), de acuerdo con su orden de prelación con respecto a la ley de insolvencia aplicable (véase Tabla 2). El resultado de la distribución de las realizaciones de los activos a los créditos de acreedores habría resultado en los déficits (pérdidas de acreedores) que se muestran en el Gráfico 1:

Resultado NCWO para el Banco Popular como entidad jurídica (pérdidas de los acreedores)
(miles de millones EUR)



Unsecured creditors	Acreedores ordinarios
Subordinated creditors(1)	Acreedores subordinados(1)
Equity at 6 June 2017	Capital y reservas a 6 de junio de 2017
Losses in resolution(2)	Pérdidas en caso de resolución(2)
Affected shareholders and creditors in resolution	Accionistas y acreedores afectados en caso de resolución
Best case	Mejor escenario
Worst case	Peor escenario
18 months	18 meses
3 years	3 años
7 years	7 años
Liquidation	Liquidación

(1) Esto incluye 2 000 millones EUR de deuda subordinada y 8 600 millones EUR de deuda intragrupo, lo que supone un total de 10 600 millones EUR.

(2) En la resolución, las pérdidas de los acreedores (11 400 millones EUR) recayeron sobre los accionistas y los acreedores subordinados de la entidad jurídica Banco Popular.

Fuente: Estados financieros individuales del Banco Popular, análisis de Deloitte

Gráfico 1: Pérdidas de los acreedores en los diferentes escenarios de liquidación (fuente: Deloitte; traducción: JUR)

(61) Una vez asignadas las realizaciones totales de los pasivos mencionados, el valorador concluyó que en los tres escenarios temporales alternativos los accionistas y los acreedores afectados no habrían percibido recuperaciones. En particular:

- (i) En el escenario con un periodo de liquidación a 18 meses, se estimó que el liquidador habría podido recuperar 95 100 millones EUR en el peor escenario y 99 300 millones EUR en el mejor escenario. En consecuencia, los acreedores de renta variable y subordinados (incluidos los accionistas y acreedores afectados) habrían sufrido pérdidas equivalentes al 100% del valor de sus derechos, mientras que los acreedores no asegurados también habrían sufrido pérdidas de entre 8 000

millones EUR (que representan el 33% del valor de sus derechos) y 14 000 millones EUR (que representan el 54% del valor de sus derechos) en el mejor y en el peor de los casos respectivamente.

- (ii) En el escenario con un periodo de liquidación a 3 años, se estimó que el liquidador habría podido recuperar 97 600 millones EUR en el peor escenario y 101 500 millones EUR en el mejor. En consecuencia, los acreedores de renta variable y subordinados (incluidos los accionistas y acreedores afectados) habrían sufrido pérdidas equivalentes al 100% del valor de sus derechos, mientras que los acreedores no asegurados habrían sufrido también pérdidas de entre 5 800 millones EUR (que representan el 24% del valor de sus derechos) y 11 500 millones EUR (que representan el 44% del valor de sus derechos) en el mejor y en el peor de los casos respectivamente.
- (iii) En el escenario con un periodo de liquidación a 7 años, se estimó que el liquidador habría podido recuperar 100 500 millones EUR en el peor escenario y 104 100 millones EUR en el mejor. En consecuencia, los acreedores de renta variable y subordinados (incluidos los accionistas y acreedores afectados) habrían sufrido pérdidas equivalentes al 100% del valor de sus derechos, mientras que los acreedores no asegurados también habrían sufrido pérdidas de entre 3 300 millones EUR (que representan el 13% del valor de sus derechos) y 8 500 millones EUR (que representan el 33% del valor de sus derechos) en el mejor y en el peor de los casos respectivamente.

5.2. Trato real de los accionistas y acreedores afectados

- (62) También se deduce del Informe de Valoración 3 que la medida de resolución adoptada en relación con la entidad resultó en que los accionistas y acreedores afectados, es decir, los tenedores del capital de la entidad, de los instrumentos de nivel 1 adicional y de los instrumentos de nivel 2, sufrirían pérdidas equivalentes al importe total de los instrumentos de capital relevantes de los que eran titulares.
- (63) Ni otros acreedores de la entidad ni los FGD han sufrido pérdidas como resultado de la medida de resolución en relación con la entidad.

5.3. Evaluación de la diferencia de trato

- (64) El valorador comparó a continuación el trato que los accionistas y acreedores afectados habrían recibido en el mejor y en el peor de los casos en los tres escenarios temporales (véase considerando (61)) anterior) con el trato real que los accionistas y acreedores afectados recibieron en la resolución de la entidad (véase considerando (62)). A continuación, la Tabla 3 compara las pérdidas implicadas para los accionistas y acreedores afectados en el caso de un procedimiento de insolvencia ordinario, con su tratamiento en resolución.

Asignación de las amortizaciones estimadas para el Banco Popular
(millones EUR)

Jerarquía de acreedores	Escenario de 18 meses Amortizaciones			Escenario de 3 años Amortizaciones			Escenario de 7 años Amortizaciones		
	Mejor escenario de liquidación	Peor escenario de liquidación	Caso real (resolución)	Mejor escenario de liquidación	Peor escenario de liquidación	Caso real (resolución)	Mejor escenario de liquidación	Peor escenario de liquidación	Caso real (resolución)
1. Acreedor con cobertura	-	-	-	-	-	-	-	-	-
de los cuales, BCE	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2. Créditos contra la masa	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3. Acreedores generales privilegiados	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3.1. Impuestos	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3.2. FGD	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3.3. Depósitos minoristas sin cobertura	-	-	-	-	-	-	-	-	-
4. Acreedores sin garantía	8 045	13 969	-	5 837	11 455	-	3 269	8 517	-
de los cuales, contingencias jurídicas	591	1 854	-	429	1 520	-	240	1 131	-
5. Acreedores subordinados	10 777	10 777	2 041	10 777	10 777	2 041	10 777	10 777	2 041
5.1. Deuda subordinada	2 041	2 041	2 041	2 041	2 041	2 041	2 041	2 041	2 041
5.2. Reclamaciones de intereses	123	123	-	123	123	-	123	123	-
5.3. Multas y sanciones	1	1	-	1	1	-	1	1	-
5.4 Deuda intragrupo	8 613	8 613	-	8 613	8 613	-	8 613	8 613	-
6. Capital	9 398	9 398	9 398	9 398	9 398	9 398	9 398	9 398	9 398
Amortizaciones totales	28 220	34 144	11 439	26 012	31 630	11 439	23 444	28 692	11 439

Tabla 3: Asignación de las amortizaciones estimadas para el Banco Popular (fuente: Deloitte; traducción: JUR)

(65) A la vista de lo anterior, en el Informe de Valoración 3, el valorador concluyó que los accionistas y acreedores afectados no habrían recibido mejor trato si la entidad se hubiera sometido a un procedimiento de insolvencia ordinario, en comparación con el trato real recibido en la resolución

5.4.El Informe de Valoración 3 y su cumplimiento del marco jurídico

(66) La JUR considera que el Informe de Valoración 3 cumple con los requisitos del marco jurídico aplicable y goza de la motivación y exhaustividad suficientes para constituir la base de una decisión de la Junta en virtud del artículo 76, apartado 1, letra e), del Reglamento (UE) n.º 806/2014.

(67) En el Informe de Valoración 3 se evalúan los elementos necesarios establecidos en el artículo 20, apartado 17, del Reglamento (UE) n.º 806/2014 y en el artículo 3 del Reglamento Delegado (UE) n.º 2018/344 de la Comisión (véanse los considerandos (37) y (49)-(65) antes mencionados).

- (68) Tal y como se explica en el considerando (51), el valorador, para realizar la valoración, se basó en toda la información sobre los hechos y circunstancias que existían y que podrían razonablemente haber sido conocidos en la fecha de la resolución, incluida la información sobre los activos y pasivos de BPE y de otras entidades del Grupo.
- (69) En el Informe de Valoración 3 se explican con más detalle las metodologías clave y los supuestos adoptados por el valorador y se incluyen gamas de valoración, lo que refleja la sensibilidad que presenta la valoración a diferentes supuestos, de conformidad con el artículo 6, letra b), del Reglamento Delegado (UE) 2018/344 de la Comisión. También contiene un resumen de la valoración junto con una presentación de las gamas de valoración y las fuentes de incertidumbre de la valoración, en consonancia con el artículo 6, letra a), del Reglamento Delegado (UE) 2018/344 de la Comisión.
- (70) De conformidad con los artículos 4, apartados 1 a 3, del Reglamento Delegado (UE) 2018/344 de la Comisión, a la hora de realizar la valoración de activos y pasivos y, en particular, de determinar los flujos de efectivo previstos con arreglo a los procedimientos de insolvencia ordinarios, el valorador tuvo en cuenta la normativa vigente en materia de insolvencia —incluida la jerarquía de acreedores prevista— de las jurisdicciones pertinentes (España y Portugal) y, según procediera, casos anteriores de insolvencia. Por tanto, el valorador expuso y explicó con claridad cómo se tuvieron en cuenta las particularidades del régimen de insolvencia de las jurisdicciones pertinentes.
- (71) Por lo que respecta a los activos negociados y no negociados en mercados activos, el valorador consideró los factores mencionados en el artículo 4, apartados 4 y 5, del Reglamento Delegado (UE) 2018/344 de la Comisión y, cuando procedía, explicó si la situación financiera de la entidad habría afectado a los flujos de efectivo previstos. Además, el valorador estimó los costes en que podría haber incurrido razonablemente el liquidador en caso de procedimientos de insolvencia ordinarios y explicó detalladamente los supuestos y el razonamiento subyacente (apartados 3.3 y 4.8 del Informe de Valoración 3) en consonancia con el artículo 4, apartado 3, letra b), del Reglamento Delegado (UE) 2018/344 de la Comisión.
- (72) En el apartado 6.2.2. se exponen otros razonamientos por los que la JUR considera que el Informe de Valoración 3 constituye una base adecuada y suficiente para la presente Decisión.

6. Comentarios recibidos de los accionistas y acreedores afectados elegibles y evaluación de los mismos

(73) En el siguiente apartado se exponen las conclusiones de la JUR sobre si los comentarios que recibió durante el proceso del derecho de audiencia podrían repercutir en la decisión preliminar, teniendo en cuenta el Documento Aclaratorio del valorador.

6.1. Evaluación de la pertinencia

(74) Como ya se ha indicado en el considerando (27), la Junta evaluó en primer lugar la pertinencia analizando si los comentarios recibidos de los accionistas y acreedores afectados se referían a la decisión preliminar de la JUR y su razonamiento subyacente, en los términos establecidos en el Informe de Valoración 3. Los comentarios que no guardaban relación con la decisión preliminar de la JUR y su razonamiento subyacente —y que, por lo tanto, no podían afectar a la evaluación del valorador sobre si los accionistas y acreedores afectados hubieran recibido un mejor trato en caso de que a la entidad se le hubiera aplicado un procedimiento de insolvencia ordinario— no se consideraron pertinentes ya que quedaban fuera del ámbito del proceso del derecho de audiencia.

(75) Este fue el caso, entre otros, de los comentarios relativos a la situación de la entidad antes de la medida de resolución o las alegaciones de que la entidad no cumplía las condiciones para la resolución. Concretamente, algunos comentarios se refieren al supuesto fallo de supervisión, a las evaluaciones relativas a la solvencia comunicadas por las autoridades, a la supuesta vulneración de las obligaciones de confidencialidad por parte de la JUR, la alegación de que la entidad era solvente y, por lo tanto, no «era inviable ni existía la probabilidad de que lo fuera a ser» (en lo sucesivo, «**FOLTF**»), la supuesta falta de aplicación de medidas alternativas (como medidas de intervención temprana) o la disponibilidad de provisión urgente de liquidez adicional sujeta a la aportación de garantías suficientes y la existencia de medidas privadas alternativas que podrían haber evitado la inviabilidad de la entidad.

(76) Esto también se refiere a los comentarios relativos a otros elementos de la Decisión de Resolución. En particular, los comentarios se referían a la adecuación de: (i) las medidas de resolución adoptadas en relación con la entidad; (ii) el procedimiento que se siguió antes de la adopción de la Decisión de Resolución; y (iii) el precio de venta abonado por el comprador. Además, hubo accionistas y acreedores afectados que presentaron comentarios, por un lado, acerca de la valoración previa a la resolución en la que se analizó si se cumplían las condiciones para la resolución y, por otro, acerca de la medida de resolución. Estos comentarios no se tomaron en consideración ya que quedaban fuera del ámbito del proceso del derecho de audiencia.

(77) También se recibieron comentarios relacionados con lo siguiente: la falta de información sobre la Decisión de Resolución y la evaluación FOLTF del Banco Central

Europeo (en lo sucesivo, el «**BCE**»); las expurgaciones de los documentos relativos a la resolución de la entidad, tal y como los divulgó la JUR en virtud del Reglamento (CE) n.º 1049/2001³⁴; el hecho de que la JUR no haya encargado que se elabore una valoración definitiva *ex post*, como se menciona en el artículo 20, apartado 11, del Reglamento (UE) n.º 806/2014; o el hecho de que los titulares minoristas de instrumentos de capital desconocen el marco de resolución y los efectos de una posible resolución. Estos comentarios también quedaban fuera del ámbito del proceso del derecho de audiencia.

- (78) Por último, se formularon comentarios sobre el diseño y la ejecución del proceso del derecho de audiencia y, en particular, sobre las características del formulario de comentarios, la imposibilidad de consultar los documentos que respaldan el Informe de Valoración 3, la expurgación de parte de su información y el tiempo del que dispuso Deloitte para elaborar la Valoración 3 en comparación con el tiempo que tuvieron los accionistas y acreedores afectados para presentar comentarios. A este respecto, y tal y como se detalla más arriba en el apartado 2, la JUR afirma que ha tenido muy en cuenta estas consideraciones a la hora de diseñar y ejecutar el proceso de derecho de audiencia.

6.2. Evaluación de los comentarios pertinentes

- (79) Como se ha señalado en el considerando (28), tras agrupar los comentarios pertinentes, la JUR examinó con detenimiento aquellos relacionados con su decisión preliminar pero no los que se referían al Informe de Valoración 3. Por lo que respecta a los comentarios sobre el Informe de la Valoración 3, la JUR tuvo en cuenta el Documento Aclaratorio de Deloitte a la hora de decidir si dichos comentarios podrían repercutir en la decisión preliminar.
- (80) En el presente apartado, se describen y evalúan los comentarios pertinentes, agrupados por temas, presentados por los accionistas y acreedores afectados.

6.2.1. Comentarios relacionados con la independencia del valorador

6.2.1.1. Comentarios relacionados con la falta de independencia del valorador con respecto a la JUR

- (81) Algunos accionistas y acreedores afectados afirman que existe un conflicto de intereses entre la JUR y el valorador, ya que la JUR es la entidad que contrata al valorador y, al mismo tiempo, la que se responsabiliza del posible pago de compensaciones a los accionistas y acreedores afectados a cargo del FUR. Otros

³⁴ Reglamento (CE) n.º 1049/2001 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 30 de mayo de 2001, relativo al acceso del público a los documentos del Parlamento Europeo, del Consejo y de la Comisión, DO L 145 de 31.5.2001, pp. 43-48.

accionistas y acreedores afectados sugieren que el hecho de presentar un proyecto de Informe de Valoración 3 antes de la presentación definitiva arroja dudas sobre la independencia del valorador con respecto a la JUR.

- (82) La JUR considera que su nombramiento del valorador se ajustaba plenamente al marco jurídico. Como ya se ha explicado en el considerando (32)(31), en el artículo 20, apartado 16, del Reglamento (UE) n.º 806/2014 se establece que la JUR velará por que una persona independiente realice la valoración 3 y, por lo tanto, implica que la JUR nombra a dicha persona. En este contexto, en el artículo 39, apartado 4, letra b), del Reglamento Delegado (UE) 2016/1075 de la Comisión establece que no se impide que un valorador reciba de la autoridad de resolución «*la remuneración y los gastos que resulten razonables respecto de la realización de la valoración*». A ese respecto, cabe señalar que la JUR nombra a los valoradores de conformidad con las normas de contratación de la UE, cuyo objetivo es garantizar que se selecciona la oferta más ventajosa económicamente. La remuneración que percibe el valorador — la cual se fundamenta en un procedimiento de contratación competitivo— es razonable y, por lo tanto, no puede considerarse que interfiera con la independencia del valorador respecto de la JUR.
- (83) Además, Deloitte recibió el mandato de realizar la Valoración 3 con total independencia. La JUR no dio instrucciones a Deloitte sobre la metodología que debía emplear ni sobre la forma de realizar su trabajo. En este contexto, se recuerda que la JUR está autorizada a pedir al valorador que proporcione más aclaraciones sobre la redacción de un informe de valoración cuando sea necesario³⁵. Por consiguiente, la JUR no interfirió en la independencia de Deloitte.

6.2.1.2. Comentarios relacionados con los servicios de auditoría que el valorador prestó al comprador en el pasado

- (84) En algunos de los comentarios recibidos se hacía referencia al hecho de que Deloitte había prestado servicios de auditoría al comprador en el pasado, con anterioridad a la adopción de la medida de resolución referida a la entidad. A este respecto, en algunos comentarios se mencionaba que el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas multó a Deloitte en relación con la auditoría de las cuentas individuales y consolidadas del comprador del ejercicio 2011. La multa de 1 millón EUR, confirmada por los tribunales españoles en mayo de 2019, iba acompañada de la incompatibilidad de auditar las cuentas anuales del comprador durante un período de tres años.
- (85) No era necesario tener en cuenta los servicios de auditoría citados en el considerando (84) para la evaluación de independencia que realizó la JUR cuando contrató al

³⁵ Véase también el artículo 39, apartado 4, letra a), del Reglamento Delegado (UE) 2016/1075 de la Comisión, en virtud del cual no se impide a la autoridad designante impartir instrucciones o asesoramiento, o proporcionar locales, equipo técnico u otras formas de apoyo cuando, con arreglo a la evaluación, se considere necesario para alcanzar los objetivos de la valoración.

valorador el 23 de mayo de 2017, ya que dicha evaluación de independencia se llevó a cabo en relación con la entidad, de conformidad con el capítulo IV del Reglamento Delegado (UE) 2016/1075 de la Comisión. En ese momento, no se evaluó la independencia del valorador con respecto a los posibles compradores ya que no lo prevé el marco jurídico y el procedimiento de valoración es un proceso independiente del procedimiento de comercialización mediante el cual se determina quién es el comprador. Concretamente, el valorador no tuvo acceso a los nombres de los posibles compradores ni a la identidad del comprador hasta que se adoptó el dispositivo de resolución.

- (86) La JUR considera que, a la luz del alcance y la finalidad de la Valoración 3, los servicios de auditoría prestados en el pasado por el valorador al comprador no interfieren en la independencia del primero a la hora de elaborar la Valoración 3 y no dan lugar a un interés significativo, real o potencial, común u opuesto, con arreglo al artículo 41 del Reglamento Delegado (UE) 2016/1075 de la Comisión.
- (87) En concreto, la Valoración 3 solo se refiere a los activos y pasivos de la entidad antes de su venta al comprador y no a los activos y pasivos del comprador. Además, si tenemos en cuenta la finalidad de la Valoración 3 —determinar si los accionistas y acreedores afectados habrían recibido un mejor trato en un hipotético procedimiento de insolvencia ordinario—, cabe señalar que esta no podría influir en la venta concluida de la entidad al comprador ni afectar negativamente a la posición del comprador. La Valoración 3 afecta, en última instancia, solo a la JUR, a la que se exigiría pagar una compensación a cargo del FUR en caso de determinarse que hubo diferencia en el trato.

6.2.1.3. Comentarios relativos a los servicios prestados por el valorador al comprador en relación con la integración de la entidad o la compensación a determinados acreedores de la entidad por parte del comprador

- (88) Algunos accionistas y acreedores afectados alegan que, con posterioridad a la resolución, el comprador hizo uso de los servicios del valorador en relación con la integración de la entidad o el pago de una compensación parcial por parte del comprador a determinados acreedores de la entidad.
- (89) La JUR opina que dichos servicios prestados por el valorador al comprador tras la adopción de la medida de resolución relativa a la entidad no constituyen un conflicto significativo de intereses comunes u opuestos —según lo establecido en el artículo 41, apartados 2 y 4, del Reglamento Delegado (UE) 2016/1075 de la Comisión— a los de una «persona» relevante en el sentido de lo dispuesto en artículo 41, apartado 3, de dicho Reglamento por los motivos expuestos en los considerandos (90) y (93).
- (90) En primer lugar, la JUR considera que esta conclusión está apoyada por el alcance y la finalidad de la Valoración 3. Como se apunta en el considerando (87), el objetivo

de la Valoración 3 es determinar el valor de los activos y pasivos de la entidad en un escenario hipotético de insolvencia en la fecha de la resolución. Por tanto, cualquier servicio prestado por Deloitte tras dicha fecha siguiendo el principio de empresa en funcionamiento no podía afectar a la Valoración 3 ni a los elementos que esta contiene. Asimismo, en estas circunstancias, la Valoración 3 no podía afectar negativamente a la posición de la entidad ni al comprador, ya que solo determina si el FUR debería pagar una compensación a los accionistas y acreedores afectados.

- (91) En segundo lugar, en cualquier caso, tras la adopción del dispositivo de resolución de la entidad, el valorador proporcionó garantías adicionales para asegurar que la naturaleza de los servicios prestados no era tal que pudiera dar lugar a un conflicto significativo de interés, real o potencial (véase también el considerando (44)). En su declaración de 18 de diciembre de 2019, Deloitte confirmó que ningún servicio prestado al comprador estaba relacionado con la valoración o la información financiera sobre los activos y los pasivos de la entidad que son objeto de los servicios de la Valoración 3. Por otro lado, Deloitte confirmó que no se dio ningún intercambio de información entre la labor de valoración realizada para la JUR y otros proyectos, dadas las salvaguardas adoptadas y los protocolos de confidencialidad de Deloitte.
- (92) En concreto, en lo que respecta a los servicios prestados en relación con la integración de la entidad, el valorador explicó de manera satisfactoria para la JUR que, si bien prestó servicios de consultoría al comprador, dichos servicios no guardaban relación alguna con los servicios prestados a la JUR. Entrando más en detalle, el valorador explicó que los servicios prestados al comprador no estaban vinculados lo más mínimo con los servicios de valoración prestados a la JUR y no incluían servicios de valoración ni jurídicos relacionados con la entidad.
- (93) Por lo que respecta a los servicios relacionados con el pago de una compensación por parte del comprador a algunos acreedores de la entidad, el valorador aclaró que los servicios no eran de asesoramiento jurídico ni de asesoría en relación con estas reclamaciones. En particular, se contrató al valorador para que preparase y aplicase una solución de Centro de Coordinación Único para recopilar información relacionada con la gestión de reclamaciones extrajudiciales y judiciales con vistas a ser eficiente y reducir el tiempo dedicado a dicha gestión. Concretamente, las tareas del valorador consistieron en el seguimiento y la documentación de información administrativa y la preparación de informes periódicos. El valorador añadió asimismo que no participó en la preparación de la defensa jurídica, ya que el comprador contrató a bufetes externos para que tramitaran esas reclamaciones, y que tampoco abonó ni calculó el importe de ninguna compensación ofrecida por el comprador a los clientes de la entidad.
- (94) A la luz de lo expuesto, la JUR considera que no hubo intereses, reales o potenciales, comunes ni opuestos a los de la entidad pertinente en virtud de lo dispuesto en el

artículo 41 del Reglamento Delegado (UE) 2016/1075 de la Comisión que pudieran socavar la independencia del valorador.

6.2.1.4. Comentarios relacionados con la existencia de una relación de negocios entre el valorador y determinadas sociedades de inversión de capital variable («SICAV») gestionadas por la entidad

- (95) Otros accionistas y acreedores afectados alegan que Deloitte no era independiente de la entidad debido a la existencia de una relación de negocios entre ambas partes. En concreto alegaron que el valorador realizó auditorías de algunas SICAV gestionadas por la entidad.
- (96) No obstante, en su declaración de 18 de diciembre de 2019, el valorador confirmó que las SICAV a las que había prestado servicios no forman parte del Grupo y que, por lo tanto, no entraban dentro del ámbito de la Valoración 3. Dado que las SICAV no eran entidades del Grupo a efectos del artículo 41, apartado 3, letra d), del Reglamento Delegado (UE) 2016/1075 de la Comisión, la JUR considera que la prestación de servicios a las SICAV no puede dar lugar intereses significativos, reales o potenciales, que sean comunes u opuestos, según lo dispuesto en el artículo 41, apartado 1, del Reglamento Delegado (UE) 2016/1075 de la Comisión y, en consecuencia, no afecta a la independencia del valorador en relación con la realización de la Valoración 3.

6.2.1.5. Comentarios que ponen en tela de juicio la independencia del valorador, ya que realizó tanto la Valoración 2 como la Valoración 3

- (97) Algunos accionistas y acreedores afectados alegan que el valorador no debería haberse encargado de la Valoración 3, ya que ya había realizado la Valoración 2³⁶. Asimismo, según algunos comentarios, la Valoración 2 incluyó una estimación *ex ante* del tratamiento que cada categoría de accionistas y acreedores habría recibido con arreglo a un procedimiento de insolvencia ordinario y se alega que el objetivo del valorador es ratificar las conclusiones del análisis NCWO realizado en la Valoración 2.
- (98) Para empezar, la JUR señala que la Valoración 2 y la Valoración 3 se llevan a cabo con distintos fines y, por tanto, aplican enfoques distintos. El primer informe tiene por objetivo informar la medida de resolución estimando el valor económico de los activos y los pasivos de la entidad en cuestión en el momento de la aplicación de dicha medida (véase el artículo 20, apartado 5, del Reglamento (UE) n.º 806/2014), mientras que el segundo informe tiene por objetivo estimar el trato de los accionistas y acreedores afectados en un hipotético procedimiento de insolvencia, es decir,

³⁶ Véase el Informe de Valoración 2 de Deloitte, de 6 de junio de 2017, publicado en el sitio web de la JUR () como versión no confidencial que incluye apéndices y la adenda (en lo sucesivo, el «Informe de Valoración 2»)

siguiendo el principio de una empresa que ha cesado su actividad (véase el artículo 20, apartado 18, letra a), del Reglamento (UE) n.º 806/2014).

- (99) En relación con estos comentarios, la JUR indica que el marco jurídico no le impide elegir al mismo valorador independiente para que realice distintas valoraciones en la misma medida de resolución y dicho nombramiento *per se* no afecta negativamente a la independencia del valorador.³⁷
- (100) Mientras que la estimación *ex ante* del trato dado a los accionistas y acreedores afectados en un procedimiento hipotético de insolvencia incluida en la Valoración 2³⁸ se realizó en un marco temporal específico sobre la base de la información a disposición del valorador antes de la resolución (es decir, principalmente sobre la base de la información disponible el 31 de marzo de 2017³⁹), la Valoración 3 se realizó sobre la base de información más granular disponible el 6 de junio de 2017 (cierre de las operaciones), cuando estuvo disponible. A la luz de la heterogénea información utilizada como base para realizar estas evaluaciones, y de las diferencias en la finalidad de las mismas, el valorador bien podría haber llegado a conclusiones distintas.
- (101) Sea como sea, las conclusiones del Informe de Valoración 3 afectarían en última instancia solo a la JUR, a la que se exigiría pagar una compensación a cargo del FUR en caso de diferencia en el trato.
- (102) Por lo tanto, la JUR concluye que las reclamaciones que cuestionan la independencia del valorador alegando que realizó la Valoración 2 y la Valoración 3 no están acreditadas.

6.2.1.6. Comentarios relacionados con la labor realizada con anterioridad por el valorador en relación con otras entidades financieras

- (103) Los accionistas y acreedores afectados también alegan que la calidad de la labor realizada con anterioridad por el valorador en relación con la Valoración 2 y con otras entidades financieras debería haber sembrado serias dudas sobre la idoneidad de Deloitte y la decisión de la JUR de recurrir a sus servicios en relación con la entidad para que elaborase la Valoración 3.

³⁷ Esta interpretación se ve también sustentada por la respuesta de la Autoridad Bancaria Europea («**ABE**») de 28.10.2016 a la Pregunta 2015_2186 en relación con la Valoración 2. En dicha respuesta, la ABE observa que «[e]l mismo valorador puede preparar la valoración provisional y la valoración definitiva *ex post*. Esto significa que el requerimiento de independencia a que se refiere el artículo 36, apartado 1 [de la Directiva 2014/59/UE], se cumplirá en ambos casos, ya que debe cumplirse con vistas a realizar la valoración definitiva *ex post*».

³⁸ Véase el artículo 20, apartado 9, del Reglamento (UE) n.º 806/2014.

³⁹ Véase el Informe de Valoración 2, apéndice I.

(104) La JUR considera que las reclamaciones presentadas por los accionistas y acreedores afectados no están suficientemente acreditadas. Como se ha explicado anteriormente, a raíz de una convocatoria de nueva licitación para un contrato marco múltiple de prestación de servicios, se adjudicó al valorador el contrato específico en cuestión para prestar los servicios de valoración necesarios en el contexto de la posible resolución de la entidad. La selección del valorador en el marco de este procedimiento de contratación garantiza que cuenta con las cualificaciones, la experiencia, la capacidad, los conocimientos y los recursos necesarios para llevar a cabo las valoraciones con eficacia sin recurrir indebidamente a ninguna autoridad pública ni a la entidad pertinente.

(105) En concreto, el proceso de contratación que llevó a la celebración de un contrato marco múltiple estableció, basándose en la información facilitada por los licitadores (incluida Deloitte) en respuesta a la convocatoria, que estos cumplen los criterios de selección y, en particular, que disponen de la suficiente capacidad técnica y profesional para realizar las tareas recogidas en el contrato en cuestión, es decir, las valoraciones indicadas en el artículo 20 del Reglamento (UE) n.º 806/2014. A este respecto, se solicitó a los licitadores, entre otras cosas, que facilitaran a la JUR las pruebas pertinentes que demostraran que cumplían los criterios técnicos y profesionales aplicables. El valorador ofreció todos los justificantes y materiales necesarios.

(106) Asimismo, en el proceso que llevó a la contratación del contrato específico a Deloitte, la JUR evaluó los méritos profesionales del equipo propuesto y consideró que dicho equipo cumplía los requisitos relevantes.

(107) Por lo tanto, la JUR concluye que estos comentarios no pueden poner en tela de juicio la conclusión de que Deloitte cumple todos los requisitos recogidos en el artículo 39 del Reglamento Delegado (UE) 2016/1075 de la Comisión.

6.2.1.7. Conclusiones en relación con la independencia del valorador

(108) A la luz de la evaluación de los comentarios indicados, la JUR considera que Deloitte, en el desempeño de las tareas relacionadas con la Valoración 3, actuó como valorador independiente en consonancia con los requisitos del artículo 20, apartado 1, del Reglamento (UE) n.º 806/2014 y del capítulo IV del Reglamento Delegado (UE) 2016/1075 de la Comisión.

6.2.2. Comentarios sobre el contenido del Informe de Valoración 3

(109) Los accionistas y acreedores afectados hicieron comentarios sobre varios temas relacionados con el contenido del Informe de Valoración 3.

6.2.2.1. Comentarios sobre el contexto específico de la Valoración 3

- (110) Como se ha dicho anteriormente, para realizar la Valoración 3 en el contexto de la resolución de la entidad, el valorador tuvo en cuenta el Reglamento (UE) n.º 806/2014 y el Reglamento Delegado (UE) 2018/344 de la Comisión.
- (111) Algunos accionistas y acreedores afectados **alegan que el Reglamento Delegado (UE) 2018/344 de la Comisión entró en vigor el 29 de marzo de 2018**, una vez el valorador hubo concluido su trabajo de campo el 23 de marzo de 2018, y mucho después de que se adoptara la medida de resolución. Algunos accionistas y acreedores afectados también afirman que el Reglamento Delegado mencionado se aprobó *ad hoc* para justificar las conclusiones del trabajo realizado por el valorador. En consecuencia, alegan que los criterios de la valoración utilizados por el valorador se basan en supuestos no objetivos.
- (112) Si bien antes de la entrada en vigor del Reglamento Delegado (UE) 2018/344 de la Comisión no se disponía de un marco jurídico vinculante que sirviera de guía para la elaboración de la Valoración 3, las normas técnicas de regulación ("RTS") de la ABE sobre la valoración tras una resolución⁴⁰, que se reflejaron con posterioridad en el Reglamento Delegado (UE) 2018/344 de la Comisión⁴¹, ya se habían adoptado el 23 de mayo de 2017 (véase el considerando (35)). Por lo tanto, las RTS de la ABE podrían servir de base para realizar la Valoración 3 con vistas a garantizar el uso de criterios objetivos. Por otro lado, en el momento de finalizar la Valoración 3 ya estaba en vigor el Reglamento Delegado de la Comisión. Por tanto, procede desestimar estas alegaciones.
- (113) Algunos accionistas y acreedores afectados alegan que el valorador basó la evaluación de la Valoración 3 en **información financiera no auditada ni verificada facilitada *inter alia* por la entidad y disponible antes de la fecha de la resolución**. Por este motivo, alegan, las conclusiones de la Valoración 3 no son fiables ni creíbles.
- (114) A este respecto, se observa que el artículo 20, apartado 18, letra a), del Reglamento (UE) n.º 806/2014 indica que, para los fines de la Valoración 3, el escenario de procedimientos de insolvencia ordinarios deberá considerarse en el momento en que se adoptó la decisión de resolución. Dicho enfoque también está en consonancia con lo dispuesto en el artículo 1, apartado 1, del Reglamento Delegado (UE) 2018/344 de la Comisión, que establece que «[A] los efectos de determinar el trato que se dispensa a los accionistas y acreedores en el marco de los procedimientos de

⁴⁰ Véase el comunicado de prensa de la ABE de 23 de mayo de 2017 «La ABE publica normas técnicas finales sobre la valoración en medidas de resolución» y el proyecto definitivo de las RTS sobre la valoración tras una medida de resolución, de 23 de mayo de 2017, EBA/RTS/2017/06, publicado en el sitio web de la ABE.

⁴¹ Véanse los considerandos 7 y 8 del Reglamento Delegado (UE) 2018/344.

insolvencia ordinarios, la valoración solo deberá 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 la entidad en esa fecha.»

- (115) A la luz del marco jurídico anterior, el Informe de Valoración 3 se basó correctamente en la información financiera de la entidad disponible al cierre de operaciones del 6 de junio de 2017 —es decir, la víspera de la fecha de la resolución—, que se analizó y cuya calidad se comprobó. Como se explica en el considerando (51) antes mencionado, en aquellos casos en los que, a pesar de todos los esfuerzos razonables realizados, el 6 de junio 2017 faltaba información fiable, el valorador utilizó bien la información disponible a 31 de mayo de 2017 para ámbitos en los que las variaciones durante ese período de 6 días no se consideraron significativas, bien supuestos o aproximaciones adecuados, y se centró en las partidas más importantes en términos de cuál sería su impacto potencial sobre los accionistas y acreedores afectados. Asimismo, el valorador también utilizó información financiera y de otra índole obtenida de fuentes públicas, incluidos medios de información digitales e impresos. Toda la información facilitada al valorador a través de la sala virtual de datos también se ha tenido en cuenta al elaborar el Informe de Valoración 3 (véase el apartado 2 del Documento Aclaratorio y la Nota Importante del Informe de Valoración 3).
- (116) Por otro lado, dado que las auditorías se realizan en un momento concreto del año, la información de que se disponía en la fecha de la resolución (o en una fecha lo más cercana posible a dicha fecha) bien podría no haber sido auditada. No obstante, la información financiera proviene de las mismas fuentes y sistemas que son objeto de estas auditorías. Por lo tanto, la JUR considera que el valorador utilizó adecuadamente la información financiera más reciente, tal como la facilitó la entidad, titular y guardiana legítima de dicha información.
- (117) Algunos accionistas y acreedores afectados indicaron que había **diferencias entre el balance utilizado en el Informe de Valoración 3 y las cifras comunicadas a la Asociación Española de Banca (AEB) el 31 de mayo 2017**, en particular en lo que respecta al valor de los préstamos y las partidas a cobrar. Tal como el valorador explicó en el apartado 5.1.3. del Documento Aclaratorio, la reducción del valor de los préstamos y partidas a cobrar entre el 31 de mayo de 2017 y el 6 de junio de 2017 se debe principalmente a la reestructuración de las entidades filiales inmobiliarias de la entidad, lo que supuso la conversión de más de 6 600 millones EUR de préstamos en capital.
- (118) Algunos accionistas y acreedores afectados alegan que **el resultado del Informe de Valoración 3 no es fiable porque está basado en meras hipótesis**. Al hecho de que las alegaciones de estos accionistas y acreedores afectados no estén lo suficientemente fundamentadas para poner en tela de juicio la fiabilidad del Informe

de Valoración 3, hay que añadir que una Valoración 3 se basa, *per se*, en hipótesis, dado que la entidad en cuestión no se somete a un procedimiento de insolvencia ordinario, sino que se resuelve dentro del marco de una resolución. Tal como indica el valorador en el apartado 5.1.1. del Documento Aclaratorio, *«la propia naturaleza del Informe de Valoración 3 es un ejercicio hipotético y prospectivo destinado a calcular el valor de recuperación de los acreedores [de la entidad], para lo cual es necesario adoptar una serie de escenarios hipotéticos»*.

(119) Por lo tanto, los comentarios mencionados no restan fiabilidad al Informe de Valoración 3. Como se ha explicado anteriormente, hay un marco jurídico claro y salvaguardas explícitas con respecto a los procesos de valoración en el contexto de una medida de resolución. De modo que, a luz del marco jurídico expuesto, la JUR mantiene que el Informe de Valoración 3 constituye una base adecuada para adoptar su decisión definitiva.

(120) Los acreedores y accionistas afectados se refieren en varias ocasiones a las **diferencias de los supuestos utilizados para la estimación NCWO provisional del Informe de Valoración 2⁴² y para el Informe de Valoración 3**, que, no obstante, condujeron a resultados bastante similares. En cuanto a las diferencias entre los enfoques adoptados en la estimación NCWO provisional y en el Informe de Valoración 3, el marco jurídico reconoce claramente que dicha estimación NCWO provisional no puede ser tan precisa como lo debe ser la evaluación de la Valoración 3 por varios motivos; entre otros aplicables en este caso, las limitaciones de tiempo y la falta de datos de una fecha cercana a la de la resolución en el contexto de la estimación NCWO provisional. El artículo 20, apartado 9, del Reglamento (UE) n.º 806/2014 prevé concretamente que la Valoración 2 incluirá una *«estimación del tratamiento que habría cabido esperar para cada categoría de accionistas y acreedores»*. Sin embargo, el artículo 20, apartado 17, del Reglamento (UE) n.º 806/2014 dispone que el valorador deberá *«determinar [...] el tratamiento que los accionistas y acreedores [...] habrían recibido»* en caso de procedimientos nacionales de insolvencia (sin subrayado en el original). Esto se apoya además en el hecho de que, a pesar de la realización *ex ante* de una estimación NCWO provisional, el marco jurídico siempre exige la realización de una Valoración 3 tras la aplicación de la medida de resolución. El mero hecho de que la estimación NCWO provisional y la Valoración 3 sean similares en lo que respecta a los resultados, pero se basen en supuestos distintos no puede considerarse por sí mismo prueba suficiente de que la Valoración 3 no se llevó a cabo siguiendo los requisitos legales⁴³. En consecuencia, la JUR considera que estos comentarios no demuestran la falta de fiabilidad de la

⁴² Véase el artículo 20, apartado 9, del Reglamento (UE) n.º 806/2014 que prevé que *«[l]a valoración deberá indicar [...] una estimación del tratamiento que habría cabido esperar para cada categoría de accionistas y acreedores si un ente [...] se hubiera liquidado en el marco de un procedimiento de insolvencia ordinario»* (sin subrayado en el original).

⁴³ Por lo que respecta a la adecuación de los supuestos del Informe de Valoración 3, véase el apartado 6.2.3. y siguientes.

evaluación ni de las conclusiones que el valorador incluye en el Informe de Valoración 3.

(121) Para terminar, algunos acreedores y accionistas afectados hacen referencia a **casos anteriores de insolvencia en España y en otros países**. En los apartados 5.1.6. y 5.3.5. del Documento Aclaratorio, el valorador indicó que, si bien tuvo en cuenta en cierta medida el procedimiento de insolvencia del Banco Madrid, el calado de los importantes cambios que conllevó la posterior ley española de insolvencia (por ejemplo, los que afectaron a la duración de dichos procedimientos) no permite realizar una comparación con casos anteriores en España. Además, el valorador analizó si otros casos de liquidación europeos podrían arrojar luz sobre el hipotético escenario de liquidación. Sin embargo, debido a la falta de armonización entre las distintas legislaciones europeas en materia de insolvencia, el valorador consideró que dicha comparación tenía un valor limitado. Por otro lado, el contexto macroeconómico, así como las operaciones, el negocio y los activos de la entidad pueden variar enormemente de un caso a otro y afectar al resultado de la valoración realizada en el procedimiento de insolvencia. La JUR considera que el valorador, en consonancia con lo dispuesto en el artículo 4, apartado 3, letra c), del Reglamento Delegado (UE) 2018/344 de la Comisión, tuvo en cuenta información sobre casos de insolvencia recientes de entidades similares y proporcionó suficientes razonamientos sobre su pertinencia.

6.2.3. Comentarios sobre el escenario de liquidación

(122) Tal como se indica en el Informe de Valoración 3, el valorador consideró que la apertura de un procedimiento de insolvencia ordinario para la entidad el 7 de junio de 2017 habría resultado en una liquidación no planificada⁴⁴. Una liquidación en el marco de un procedimiento de insolvencia ordinario en España habría conllevado una realización acelerada de activos, sin precio mínimo vinculante⁴⁵, y el pago a los acreedores de la realización neta en consonancia con la prelación establecida por la legislación nacional.

(123) Algunos accionistas y acreedores afectados sostienen que **el escenario contrafactual de la medida de resolución no conllevaría necesariamente la liquidación de la entidad**, alegando que se podría haber encontrado una solución en el sector privado o que el escenario contrafactual se debería haber basado en la venta de la entidad como una empresa en funcionamiento, dado que la entidad seguía funcionando en el mercado en la fecha en que se adoptó la Decisión de Resolución. En consecuencia, con el fin de garantizar el cumplimiento del principio NCWO, se

⁴⁴ Véase el Informe de Valoración 3, pág. 5.

⁴⁵ Véase el artículo 149, apartado 1, regla 1.ª, de la Ley concursal 22/2003.

debería haber tenido en cuenta como escenario contrafactual pertinente la venta de la entidad por su valor de mercado.

(124) En concreto, algunos accionistas y acreedores afectados sostienen que los acreedores podrían haber llegado a un acuerdo (en lo sucesivo, el «**acuerdo con los acreedores**»), que habría impedido la liquidación de la entidad. Otros accionistas y acreedores señalan que los procedimientos de insolvencia en España brindan la posibilidad de una insolvencia “acordada”, en virtud de la cual los activos viables se dividen y enajenan como si la entidad fuera una empresa en funcionamiento. Por tanto, afirman que el valorador debería haber considerado esta solución a la hora de definir la estrategia de liquidación, ya que habría permitido conservar mejor el valor de franquicia de la entidad.

(125) La JUR señala que el marco de resolución prevé que la Valoración 3 se lleve a cabo *ex post* para determinar si los accionistas y acreedores afectados salieron peor parados con la resolución de lo que habrían salido si la entidad se hubiera «*liquidado con arreglo a un procedimiento de insolvencia ordinario*»⁴⁶ en el país en cuestión. En concreto, como señala el valorador en el apartado 5.1.5. del Documento Aclaratorio, la Ley 11/2015 que transpone la DRRB establece específicamente que la valoración de la diferencia en el trato se realizará asumiendo que la entidad se le ha aplicado un procedimiento de liquidación^{47,48}.

(126) Sin perjuicio de los requisitos recogidos en el Reglamento (UE) n.º 806/2014 y de los marcos jurídicos nacionales recogidos en el considerando (125), al abordar los comentarios que sugieren que el procedimiento de insolvencia ordinario no abocaría necesariamente a una liquidación (véase el apartado 5.1.5. del Documento Aclaratorio) en el caso de la entidad que nos ocupa, el valorador consideró que no sería posible llevar a cabo una venta del negocio como empresa en funcionamiento (mediante un proceso de insolvencia acordado o de otro tipo) ni cerrar un convenio de acreedores por los siguientes motivos:

- a) Dada la posición de liquidez de la entidad a la fecha de resolución y la evaluación FOLTF del BCE, la entidad no podía continuar su actividad mientras se producían las negociaciones, lo que hubiera llevado a una destrucción considerable de valor. La JUR señala que una carta de 6 de junio de 2017 del

⁴⁶ Véanse el artículo 15, apartado 1, letra g), del Reglamento (UE) 806/2014 y el artículo 74, apartado 1, de la Directiva 2014/59/UE.

⁴⁷ Véase el artículo 10.1 del Real Decreto 1012/2015.

⁴⁸ Por lo que respecta al marco jurídico nacional pertinente para los procedimientos de insolvencia ordinarios, España no cuenta con una ley específica de insolvencia para las entidades de crédito. Por tanto, el proceso de liquidación de dichas entidades se basa en el procedimiento general de insolvencia que se rige por la Ley concursal 22/2003.

consejero delegado de la entidad corrobora la conclusión de que la posición de liquidez de la entidad no le permitiría continuar su actividad;

- b) El valorador considera que la licencia bancaria se revocaría, ya que se cumplirían las condiciones previstas para su retirada en la legislación española⁴⁹. La licencia bancaria se precisa para aceptar depósitos de clientes, un elemento fundamental para el funcionamiento ordinario de la entidad o para su venta como empresa en funcionamiento.

(127) Para finalizar, el valorador señala en su Documento Aclaratorio que la creación de una estrategia banco solvente/banco tóxico no se contempla en la Ley concursal 22/2003 y, en cualquier caso, se habría necesitado tiempo para prepararla, lo cual no era posible dadas las circunstancias.

(128) Sobre la base de lo anteriormente dicho, la JUR concluye que el valorador ofreció una evaluación adecuada del escenario de liquidación aplicado en la Valoración 3.

6.2.3.1. Comentarios sobre la duración de la liquidación

(129) Algunos accionistas y acreedores afectados presentaron comentarios sobre si Deloitte adoptó un **escenario dinámico**, es decir, 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. Otros accionistas y acreedores afectados señalaron en sus comentarios que los escenarios de tiempo establecidos para la liquidación, tal y como se exponen en la Valoración 3, eran **demasiado largos o demasiado cortos**, incluida la opinión de que se habrían conseguido mayores recuperaciones con un escenario de insolvencia de mayor duración.

(130) Por lo que respecta a los comentarios relacionados con el escenario dinámico, el valorador indicó que evaluó tres escenarios de tiempo alternativos (es decir, un período de liquidación de 18 meses, uno de 3 años y uno de 7 años). En cada escenario el valorador consideró la estrategia y el período de enajenación óptimos para maximizar las realizaciones de las diferentes clases de activos, según su naturaleza subyacente y liquidez. Por ejemplo, se partió de que algunos activos, como el efectivo, las carteras de depósitos a la vista y las carteras de activos

⁴⁹ En consonancia con el artículo 8 de la Ley española 10/2014, la licencia bancaria puede revocarse, entre otras cosas, cuando se cumpla alguna de las siguientes condiciones: (i) no sea capaz de reembolsar los fondos que le han confiado los depositantes o no ofrezca garantía de poder cumplir sus obligaciones con acreedores; (ii) cuando se hubiera dictado resolución judicial de apertura de la fase de liquidación en un procedimiento concursal.

financieros, se realizarían al principio del período de liquidación (apartado 5.1.2. del Documento Aclaratorio).

(131) Por lo que respecta a la duración del período de liquidación, el Documento Aclaratorio (apartado 5.3.2.) indica que el apartado 2.2 del Informe de Valoración 3 refleja que, en virtud de la legislación española de insolvencia, a raíz de las reformas de 2015, el enfoque es que un período de 18 meses sería el periodo máximo para la liquidación de la entidad.⁵⁰

(132) No obstante, dada la complejidad del hipotético procedimiento de insolvencia de la entidad, y teniendo en cuenta que un proceso muy rápido conllevaría problemas de capacidad de mercado, precios deteriorados y valores de realización bajos, el valorador también consideró dos escenarios de tiempo de liquidación de una duración mayor a la establecida legalmente por la Ley concursal 22/2003 de 18 meses, es decir, un escenario de 3 años y un escenario de 7 años.

(133) El valorador consideró que estos escenarios adicionales permitirían liquidar los activos de la entidad con más eficacia 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. Un período de liquidación más largo que el escenario de 7 años conllevaría inevitablemente mayores costes de liquidación, mayores costes de gestión y mantenimiento y un aumento de la incertidumbre en relación con los niveles de realización de activos. El valorador consideró asimismo que un período de liquidación más largo no se vería sustentado por la Ley concursal 22/2003 ni contaría con el interés de los acreedores principales sin garantía.

(134) Sobre la base de lo anteriormente dicho, la JUR concluye que el valorador ofreció una evaluación adecuada de la duración de la liquidación y de los supuestos subyacentes que aplicó en la Valoración 3.

6.2.3.2. Comentarios sobre el escenario macroeconómico

(135) Algunos accionistas y acreedores afectados remitieron comentarios relativos a la validez de las previsiones macroeconómicas utilizadas en el Informe de Valoración 3, incluido si se debería haber hecho referencia a fuentes alternativas y a actualizaciones posteriores que mostraran mayores índices de recuperación de la economía española.

(136) Como se indica en el considerando (53), el valorador utilizó las Previsiones económicas de primavera de 2017 de la Comisión Europea, que eran las previsiones

⁵⁰ En consonancia con el artículo 153 de la Ley concursal 22/2003 y la disposición transitoria tercera de la Ley 25/2015, un administrador concursal (liquidador) solo podrá recibir una remuneración durante 12 meses, con una posible prórroga de 6 meses (véase el apartado 5.3.3. del Documento Aclaratorio).

más recientes con relación a la fecha de la resolución y, por lo tanto, las más relevantes para el escenario hipotético de insolvencia. Durante la valoración, el valorador también consideró otras previsiones económicas, tanto de instituciones públicas como privadas, y decidió utilizar las previsiones de la Comisión debido al momento de su publicación y a la independencia. Además, el valorador ha confirmado que también tuvo en cuenta otras fuentes públicas —por ejemplo, el Instituto Nacional de Estadística o el Banco de España— para algunas hipótesis económicas relativas a la valoración de garantías o activos adjudicados.

(137) El valorador señaló que las diferencias entre las previsiones para la economía española elaboradas por la Comisión y las previsiones de otras instituciones públicas o entidades privadas a la fecha de la resolución no eran tan significativas como para modificar el resultado del Informe de Valoración 3.

(138) Por lo que respecta a las revisiones posteriores de las previsiones, el valorador analizó las previsiones más cercanas a la fecha de la resolución. Este enfoque es coherente con el requisito recogido en el marco jurídico pertinente para la Valoración 3. En particular, en virtud de lo dispuesto en el artículo 20, apartado 17, del Reglamento (UE) n.º 806/2014, la Fecha de Valoración será la fecha de la resolución. De hecho, en el artículo 1 del Reglamento Delegado (UE) 2018/344 de la Comisión, se prevé que la Valoración 3 se base en información sobre los hechos y circunstancias que existían y que podrían razonablemente haber sido conocidos en la fecha de la decisión de resolución.

(139) Por tanto, la JUR considera que los comentarios sobre el escenario macroeconómico no cuestionan la fiabilidad de la evaluación realizada por el valorador independiente.

6.2.3.3. Comentarios sobre préstamos y partidas a cobrar

(140) Algunos accionistas y acreedores afectados hicieron comentarios sobre el enfoque adoptado por el valorador en relación con la valoración de préstamos y partidas a cobrar. En particular, en lo que respecta al período de extinción de la **cartera de préstamos no dudosos («PL»)**, algunos accionistas y acreedores afectados sugirieron que los supuestos de pago anticipados para 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.

(141) Como se indicó en el Documento Aclaratorio (véase su apartado 5.4.1.), el valorador asumió que la cartera de préstamos no dudosos se mantendría hasta el fin del período de liquidación, en cuyo momento deberían venderse los saldos restantes. A este respecto, el valorador también señaló que las estimaciones de las cantidades obtenidas durante el período de extinción reflejan, entre otras cosas, sus supuestos sobre la evolución de la tasa de pago anticipado y nuevas morosidades. En particular, el valorador consideró que, si bien el nivel de interés recibido sobre la cartera tras la

liquidación tendería a aumentar las recuperaciones globales, el aumento de los pagos anticipados en el escenario de liquidación reduciría la cantidad global de intereses recibidos. De forma similar los incrementos en los niveles de impagos también reducirían las recuperaciones globales.

(142) En lo que respecta a los **supuestos de pago anticipados** del valorador en relación con los préstamos no dudosos, y específicamente para préstamos a clientes corporativos e hipotecarios, algunos accionistas y acreedores afectados alegaron que dichos préstamos parecían indebidamente altos en comparación con un escenario de continuidad de la actividad de la empresa y que, por tanto, el valorador estaba subestimando el nivel de interés pagadero sobre la cartera. El valorador ha ofrecido argumentos adecuados sobre la base de sus supuestos en relación con el mayor nivel de pagos de préstamos anticipados (véase el apartado 5.4.2. del Documento Aclaratorio), incluidos, entre otros, la consideración de los modelos de negocios bancarios en España, los tipos relativos de interés (precio del préstamo), los costes de cambio y el atractivo de los clientes para otros proveedores.

(143) Así mismo, algunos accionistas y acreedores afectados señalaron la aplicación supuestamente inapropiada de la **metodología de la NIIF 9** para la estimación de las recuperaciones de la cartera de préstamos no dudosos, y, en particular, que esta metodología no era apropiada para estimar flujos de efectivo en una liquidación. El valorador explicó que adoptó el enfoque del descuento de flujos de caja para valorar la cartera de los préstamos y las partidas a cobrar, reflejando los flujos de caja contractuales, incluidos el interés y las amortizaciones, a lo largo del período de liquidación. El valorador partió de una serie de supuestos y utilizó aproximaciones basadas en los datos o tipos más recientes disponibles, tal como se detalla en el apartado 5.4.3. del Documento Aclaratorio.

(144) Por lo que respecta a la **cartera de préstamos dudosos («NPL»)**, algunos accionistas y acreedores afectados también pidieron más aclaraciones en relación con la cantidad reclasificada. El valorador explicó que la exposición total a NPL antes de la **reclasificación** ascendía a 19 055 millones EUR, importe que pasó a 20 200 millones EUR tras la reclasificación. Por otro lado, tras la reclasificación, el total del valor neto contable de los NPL representa el 25,3 % del valor contable bruto.

(145) En lo que respecta al **calendario de enajenación de la cartera de NPL**, algunos accionistas y acreedores afectados indicaron que el plazo propuesto era incompatible con una estrategia concebida para maximizar el valor. En concreto comentaron que se habrían conseguido mayores recuperaciones con una enajenación y reestructuración en un plazo de 7 años o que se debería haber considerado una estrategia «híbrida» de realización para otras carteras diferentes, más pequeñas y específicas.

(146) El valorador indicó que, si bien consideró unos plazos más largos, el de 18 meses era el más adecuado. En particular, el valorador concluyó que con un plazo más largo resultaría incierto obtener mayores recuperaciones, mientras que conllevaría un aumento de los costes, un aumento de la renuencia de los prestatarios en situación de impago a entablar conversaciones con un banco insolvente, así como un mayor riesgo macroeconómico. Por lo tanto, se concluyó que una venta relativamente a corto plazo era, en última instancia, más beneficiosa y no generaría problemas de capacidad de compra que afectarían al nivel de realización alcanzado. Por lo que respecta a las opciones de estrategia híbrida de realización, el valorador concluyó que, a pesar de la variedad de opciones estratégicas disponible, es improbable que el precio alcanzable en la cartera hubiera sido significativamente diferente del establecido en el Informe de Valoración 3 (véase el apartado 5.4.5. del Documento Aclaratorio).

(147) Para terminar, algunos comentarios también se refirieron a las **tasas de descuento** utilizadas en la valoración de los NPL y de los préstamos no dudosos («PL»). Concretamente, hubo accionistas y acreedores afectados que alegaron que las tasas de descuento eran arbitrarias. Algunos accionistas y acreedores afectados sugirieron considerar indicadores de referencia alternativos sobre la base de una comparación con otras ventas recientes de PL en el mercado. En el apartado 5.4.6. del Documento Aclaratorio, el valorador indicó, no obstante, que, tal como se explicó en el Informe de Valoración 3, se hizo uso de supuestos específicos y separados para los NPL con garantía y los NPL sin garantía durante el proceso de valoración. La tasa de descuento reflejaría 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 este caso concreto, el valorador explicó además que, cuando desarrolló los supuestos para la tasa de descuento aplicable a:

- a. los NPL, decidió aplicar una tasa de descuento ligeramente por encima de los niveles observables en el mercado español de NPL en 2017. Esto se hizo así para reflejar la probable baja calidad de los procesos y la información proporcionada a los posibles compradores, así como la falta de manifestaciones y garantías en el marco de la liquidación;
- b. la enajenación del remanente de los PL, tuvo en cuenta el histórico de titulaciones de empresas e hipotecas y el nivel medio de rendimiento exigido en el mercado español para establecer un indicador de referencia relevante.

(148) Sobre la base de lo expuesto, la JUR concluye que el valorador ofreció una evaluación y valoración adecuadas de los préstamos y partidas a cobrar, y que los supuestos subyacentes que utilizó en la Valoración 3 son también adecuados, en consonancia con lo dispuesto en el artículo 4 del Reglamento Delegado (UE) 2018/344 de la Comisión.

6.2.3.4. Comentarios sobre los activos inmobiliarios

(149) En primer lugar, los detalles de la metodología de valoración de los activos inmobiliarios, incluidos los que están en manos de filiales de propiedad inmobiliaria, se recogen en el apartado 4.2 del Informe de Valoración 3.

(150) Algunos accionistas y acreedores afectados plantearon dudas sobre **la idoneidad del enfoque de valoración y del modelo de valoración** para estimar las realizaciones de activos inmobiliarios en un escenario de liquidación (véase el apartado 5.5.1. del Documento Aclaratorio). En particular:

- a. en respuesta al comentario de que el valorador debería haber seguido un enfoque activo por activo, el valorador indicó que había seguido un modelo estadístico, que ajusta el último valor de tasación de cada activo a un valor actual a la fecha de la resolución teniendo en cuenta una serie de factores relevantes, y que dicho enfoque se completó con un análisis representativo activo por activo. El valorador confirmó que esta forma de proceder es coherente con las prácticas del mercado para valorar la exposición inmobiliaria de los bancos y con cómo actuaría un liquidador ante estas circunstancias;
- b. en respuesta al comentario de que el valorador debería haber utilizado los análisis ascendentes (*bottom-up*) del BCE, el valorador indicó que dicho escenario no consideró en el Informe de Valoración 3, ya que los anteriores análisis se refieren a un escenario de empresa en funcionamiento;
- c. en respuesta al comentario de que el valorador debería haber utilizado los recortes aplicados en el marco de la Circular 04/2016, reducidos en la Circular 4/2017, el valorador observó que el Banco de España calibró estos recortes teniendo en cuenta la experiencia comercial inmobiliaria de todo el sector financiero español y no solo el de la entidad en cuestión. Por tanto, el valorador consideró que este enfoque era más apropiado, ya que estaba basado en la estimación del valor individual de mercado de los activos inmobiliarios;
- d. en respuesta al comentario relativo al uso por parte del valorador de un enfoque de venta de cartera masiva, el valorador indicó que esta forma de proceder es la ideal en un escenario de liquidación en los períodos definidos, teniendo en cuenta la naturaleza y el tamaño de la cartera de activos inmobiliarios de la entidad;
- e. en respuesta al comentario relativo al uso del modelo estadístico/modelo de valoración automática, el valorador explicó que este modelo 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.

- (151) Algunos accionistas y acreedores afectados argumentaron que el **valorador no tuvo en cuenta la recuperación del mercado inmobiliario**. A este respecto, en el apartado 5.5.2. del Documento Aclaratorio, el valorador indicó que su análisis se había basado en la información disponible o que se pudo obtener razonablemente al cierre de las operaciones el 6 de junio de 2017 (véanse también los considerandos (114) y (115)). Por lo tanto, el valorador tuvo en cuenta las previsiones económicas del segundo trimestre de 2017. La valoración de activos inmobiliarios incluyó así la recuperación del mercado registrada desde 2015 hasta junio de 2017.
- (152) Algunos accionistas y acreedores afectados expresaron su **desacuerdo con el período de enajenación previsto**. A este respecto, en el apartado 5.5.3. del Documento Aclaratorio, el valorador explica que el umbral ofrecido para el valor de realización de esta cartera se considera razonable desde una perspectiva de mercado. En concreto, el valorador fijó el período ideal de enajenación para la venta de cada activo inmobiliario basándose en la tipología específica y la ubicación del activo en cuestión, y lo ajustó cuando era más corto que la duración del escenario de liquidación respectivo.
- (153) En cuanto a los comentarios hechos por algunos accionistas y acreedores afectados en relación con la **ratio de cobertura por deterioro** de los activos inmobiliarios, en el apartado 5.5.4. del Documento Aclaratorio, el valorador confirmó que se tuvieron en cuenta las coberturas por deterioro al preparar el Informe de Valoración 3.
- (154) Algunos accionistas y acreedores afectados alegaron que la **estrategia de liquidación de entidades filiales inmobiliarias** propuesta por el valorador era inapropiada e incoherente con la información recogida en otra parte de la Valoración 3, incluido en lo que se refiere a los bienes de uso propio/propiedades adjudicadas en posesión directa de la entidad. En particular, los accionistas y acreedores afectados alegaron que las realizaciones se maximizarían enajenando los activos de forma ordenada a lo largo de todo el período de liquidación y que el período de 18 meses era innecesariamente acelerado, lo que conllevaría una infravaloración significativa de las recuperaciones.
- (155) En concreto, como se indicó en el apartado 5.3.4. del Documento Aclaratorio, el valorador consideró que vender las entidades filiales inmobiliarias como empresa en funcionamiento en los primeros 18 meses de la liquidación era la estrategia de realización ideal. Considerar las entidades filiales inmobiliarias como empresas en funcionamiento, y no como simples propietarias de bienes inmobiliarios, permite realizar dichas filiales —una vez vendidas— de forma más rápida y ordenada, sin que los precios de las propiedades se vean afectados ni se sature la capacidad del mercado. Si bien el valorador consideró otras estrategias, incluida la de que la entidad mantuviera las entidades y reestructurara los activos por sí misma durante un período más largo o que escalonara las enajenaciones durante más tiempo, dichas estrategias habrían supuesto la gestión de un proceso potencialmente más intensivo

en capital y más complejo así como costes y riesgos adicionales (que el liquidador se mostraría reacio a aceptar), sin tener la certeza de conseguir un mayor nivel de recuperaciones.

(156) Sobre la base de lo expuesto, la JUR concluye que el valorador ofreció una evaluación y valoración adecuadas de los activos inmobiliarios y que los supuestos subyacentes que utilizó en la Valoración 3 están en consonancia con el artículo 4 del Reglamento Delegado (UE) 2018/344 de la Comisión.

6.2.3.5. Comentarios sobre los activos fiscales

(157) Algunos accionistas y acreedores afectados remitieron comentarios relacionados con el escenario de la valoración de los activos fiscales, y algunos de ellos sugerían que se podrían haber aplicado enfoques alternativos en relación con los activos fiscales diferidos protegidos. A este respecto, el valorador señaló que la valoración se realizó en el marco de un escenario de liquidación y no de un escenario de «venta de empresa en funcionamiento» a otro grupo bancario. A la luz de este escenario, el valorador incluyó en el valor de realización estimado todos los activos fiscales diferidos protegidos (2 031 millones EUR), mientras que los no protegidos se tuvieron en cuenta solo en la medida necesaria para compensar con los beneficios imponibles futuros; como tales esto no se aplica a un banco en liquidación. Además, los activos fiscales diferidos no protegidos no pueden venderse por separado y, si no utilizados antes de la disolución de la entidad, se perderían (véase el apartado 4.3 del Informe de Valoración 3 y el apartado 5.6. del Documento Aclaratorio).

(158) Por tanto, la JUR considera que el valorador ofreció una evaluación y una valoración adecuadas de los activos fiscales y de los supuestos subyacentes.

6.2.3.6. Comentarios sobre activos de negocios conjuntos y entidades filiales

(159) Algunos accionistas y acreedores afectados remitieron comentarios sobre el enfoque utilizado por el valorador para determinar el **impacto de la liquidación de la entidad sobre otras entidades del Grupo («empresas participadas»)**, **la integridad de su análisis, y las ganancias de capital potenciales derivadas de la venta de ciertas empresas participadas.**

(160) Por lo que respecta a los comentarios que solicitaban una mayor claridad sobre el enfoque adoptado por el valorador en relación con el impacto de la liquidación de la entidad sobre las empresas participadas y ponían en tela de juicio la integridad del análisis del valorador respecto al valor que retornaría a la entidad de las empresas participadas, el valorador indicó que analizó el impacto de la liquidación de la entidad sobre las empresas participadas respectivas, en función de las vinculaciones financieras y operativas, teniendo en cuenta la subordinación de los importes debidos por la entidad y por otras empresas del Grupo, y aspectos relacionados con la

liquidez, que no se podrían resolver en los mercados financieros. A la luz de lo anterior y del valor de los activos de las empresas participadas en la fecha de la resolución, el valorador determinó si las distintas empresas entrarían en un procedimiento de insolvencia o continuarían funcionando en caso de liquidarse la entidad⁵¹. Asimismo, el valorador reiteró que se incluyeron todas las empresas participadas en el cálculo de las realizaciones para la entidad (ya sea en términos de recuperación de partidas intragrupo a cobrar o en términos de patrimonio neto en manos de la entidad).

(161) Algunos comentarios mencionaron ofertas que seguían en pie para algunas de las empresas participadas. A este respecto, el valorador señaló que el Informe de Valoración 3 implica unas posibles ganancias de capital para varias inversiones y que para aquellas entidades para las que se había recibido una oferta o indicación de precio antes de la resolución, no se aplicó ningún descuento a ese valor.

(162) Algunos accionistas y acreedores afectados señalaron que los **«valores preferentes» de Popular Capital SA** deberían haber recibido un trato diferente, y consecuentemente los titulares de esos instrumentos habrían sido acreedores preferentes en la liquidación del Banco Popular, y cuestionaron si Popular Capital se había considerado en el Informe Valoración 3. En el apartado 5.7.2. del Documento Aclaratorio, el valorador señaló que Popular Capital se consideró en el Informe de Valoración 3 y confirmó que el valor de recuperación para los titulares de bonos de Popular Capital sería cero. Esta conclusión se basa en los siguientes motivos:

- a. Los valores preferentes emitidos por Popular Capital fueron registrados como instrumentos de capital de nivel 1, tal y como se indica en el folleto pertinente.
- b. En el folleto se establece que los ingresos se depositarán de forma permanente en la entidad o en otra entidad de crédito del Grupo y que estarían disponibles para absorber las pérdidas del Grupo cuando los fondos propios se hayan reducido a cero.
- c. El folleto indicaba que, en caso de liquidación o disolución de la entidad, Popular Capital debería liquidarse, y que los titulares de valores preferentes tendrían derecho a recibir solo la distribución de la liquidación para cada valor preferente, que no debería exceder lo que se habría pagado a cargo de los activos de la entidad si los valores preferentes los hubiese emitido ella.

⁵¹ En relación con la determinación para cada empresa participada véase el apéndice III del Informe de Valoración 3.

- d. Popular Capital se vería forzado a entrar en un procedimiento de insolvencia⁵² y la recuperabilidad total estimada para sus activos sería igual a cero.

(163) Algunos accionistas y acreedores afectados plantearon preguntas en relación con la **prelación de la deuda intragrupo en la jerarquía de los acreedores**. En el apartado 5.7.3. del Documento Aclaratorio, el valorador aclaró que, en virtud de la Ley concursal 22/2003, los créditos intragrupo son subordinados (están solo por encima del capital). Por lo tanto, si una entidad del grupo entra en un procedimiento de insolvencia debido a su liquidación, todos los derechos de la entidad contra dichas empresas intragrupo insolventes estarán subordinados y es probable que su valor de recuperación se vea significativamente deteriorado.

(164) Algunos accionistas y acreedores afectados presentaron comentarios en relación con **los niveles relativos de las recuperaciones para tres entidades bancarias, a saber, Banca Privada, Banco Pastor y Banco Popular Portugal**. En concreto, algunos accionistas y acreedores afectados sostuvieron que la aplicación de un nivel coherente de recuperación de préstamos y partidas a cobrar dentro del Grupo habría implicado una recuperación más alta en estas tres entidades bancarias y solicitaron que se aclararan mejor las diferencias entre estas tres entidades y el Banco Popular. En el apartado 5.7.4. del Documento Aclaratorio, el valorador indicó que las tres entidades entrarían en un procedimiento de insolvencia, lo que indicaría un deterioro de los activos o problemas de liquidez. Las tasas relativas de recuperación variarían en función de los activos subyacentes de cada entidad. 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 del Banco Popular Portugal, los activos están compuestos en su mayoría por importes debidos por terceros. Por lo tanto, el rango de recuperación de esta última entidad es superior y, en consecuencia, las realizaciones globales de activos son suficientes para devolver parte de sus posiciones intragrupo adeudadas a la entidad.

(165) Algunos accionistas y acreedores afectados presentaron comentarios relativos a los derechos de terminación que pueden ejercer socios terceros en relación con los acuerdos de negocios conjuntos (en lo sucesivo, «JV»). En el apartado 5.7.5. del Documento Aclaratorio, el valorador indicó que supuso que la parte de la entidad se vendería al socio del JV y que no estimó los costes potenciales para la entidad que conllevaría la terminación de los acuerdos de JV en vigor, lo que podría reducir todavía más las recuperaciones para los acreedores de la entidad.

(166) Algunos accionistas y acreedores afectados expresaron sus dudas respecto a las **fuentes utilizadas para calcular los multiplicadores** empleados en el enfoque del valor de mercado. En el apartado 5.7.6. del Documento Aclaratorio, el valorador

⁵² Véase también el apéndice III del Informe de Valoración 3.

señaló que sus estimaciones del importe recuperable se basan en (según proceda): (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; u (v) otras técnicas de valoración. Además, 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.

(167) Basándose en lo anterior, la JUR considera que el valorador ofreció una evaluación y una valoración adecuadas respecto a los activos de JVs, asociadas y entidades filiales y respecto a los supuestos subyacentes utilizados para la Valoración 3.

6.2.3.7. Comentarios sobre los activos intangibles

(168) Algunos accionistas y acreedores afectados también alegaron que los activos intangibles de la entidad deberían haber tenido un **valor de recuperación superior** que el estimado en el Informe de Valoración 3.

(169) Los activos intangibles del balance de la entidad en la fecha de la resolución se componían del fondo de comercio, marcas, programas informáticos y relaciones con los clientes.

(170) Dado que el valorador operó 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 período de liquidación. El valorador concluyó que ninguno de estos activos tiene un valor material realizable por sí mismo. Asimismo, en el apartado 5.8.1. del Documento Aclaratorio, el valorador ofreció más comentarios y explicaciones sobre cada tipo de activo intangible.

(171) Por tanto, la JUR considera que el valorador ofreció una evaluación y una valoración adecuadas de los activos intangibles y los supuestos subyacentes utilizados en la Valoración 3.

6.2.3.8. Comentarios sobre la renta fija y los derivados

(172) Algunos accionistas y acreedores afectados remitieron comentarios relativos a la renta variable, la renta fija y los derivados. Más en concreto, los comentarios se referían a la **metodología de valoración y a los ajustes** hechos a la cartera de renta fija y a si se habían hecho ajustes a la baja de la renta fija incluida en préstamos y partidas a cobrar.

(173) El valorador aclaró que para valorar las carteras de renta variable, renta fija y derivados utilizó bases del estándar del mercado, suponiendo de una salida ordenada sin ajustar estos valores del mercado a la problemática específica de la liquidación,

dadas las dificultades para estimar sus impactos negativos. Por lo tanto, no es probable que en el Informe de Valoración 3 se infravaloren las realizaciones en la liquidación. Además, el principal ajuste entre el valor contable y el importe estimado de realización en liquidación (utilizando el valor razonable como aproximación) también se explica en el apartado 5.9.1. del Documento Aclaratorio.

- (174) Algunos de los accionistas y acreedores afectados sugirieron que la metodología aplicada por el valorador conllevó una infravaloración de los denominados **«activos de nivel 3» y de los derivados de la entidad**. Por lo que respecta a los activos de nivel 3 (con un valor contable total de 331 millones EUR), que carecían de un precio de mercado observable, la valoración se basó en metodologías del estándar del mercado y se ajustó partiendo del enfoque de modelización y los datos del valorador, que difieren de los adoptados por la entidad. Asimismo, en cuanto a los derivados de la entidad, la metodología de cálculo y los supuestos del valorador, el cumplimiento de las normas técnicas de valoración aplicables y los resultados obtenidos se detallan en el Informe de Valoración 3 (véase el apartado 4.7. del Documento Aclaratorio).
- (175) Basándose en lo anterior, la JUR considera que el valorador ofreció una evaluación y una valoración adecuadas respecto a la renta fija y a los derivados, y respecto a los supuestos subyacentes utilizados en la Valoración 3.

6.2.3.9. Comentarios sobre otros activos

- (176) Los comentarios remitidos por los accionistas y acreedores afectados en relación con los «otros activos» se centraron en el enfoque de valoración y en solicitar más aclaraciones sobre los valores resultantes.
- (177) En el apartado 5.10. del Documento Aclaratorio, el valorador explicó que, dada la diferente naturaleza y tipología de los activos que se engloban en la cartera denominada «otros activos», consideró que no era adecuado adoptar un único enfoque para la valoración. Por lo tanto, el valorador analizó cada partida y estimó su tasa de recuperación en función de la información disponible y de la naturaleza de los activos subyacentes. Por tanto, la JUR concluye que el valorador ofreció un enfoque de valoración adecuado en relación con los otros activos.

6.2.3.10. Comentarios sobre las contingencias legales

- (178) Algunos accionistas y acreedores afectados presentaron comentarios relativos a las contingencias legales de la entidad. Más concretamente, los comentarios recibidos estaban relacionados con el **nivel de la información** facilitada por la entidad y se preguntaba si las «fuentes de incertidumbre», tal como se establecen en el Informe de Valoración 3, y la indisponibilidad de cierta información sobre las reclamaciones contingentes influyeron en las conclusiones de valorador. En el apartado 5.11.1. del Documento Aclaratorio, el valorador explicó que el nivel de información disponible

fue suficiente para llegar a una conclusión. El valorador tuvo en cuenta toda la información pertinente disponible en ese momento y analizó junto con el equipo jurídico de la entidad si había que revisar las estimaciones iniciales o si se presentarían nuevas reclamaciones en caso de liquidación. En última instancia, el valorador concluyó que, según su experiencia, una liquidación hipotética de la entidad probablemente propiciaría un aumento significativo del nivel de reclamaciones.

(179) Además, algunos accionistas y acreedores afectados remitieron comentarios relacionados con la ampliación de capital de 2012 y, en particular, afirmaban que era altamente improbable que se presentaran reclamaciones relacionadas con la ampliación de capital de 2012 dado el tiempo transcurrido desde entonces. No obstante, tal y como señaló en el apartado 5.11.2 del Documento Aclaratorio, el valorador consideró que la posibilidad de que se presenten estas reclamaciones no podía descartarse por completo, si bien es menos probable que en el caso de la ampliación de capital de 2016. En particular, según el valorador, las reclamaciones relacionadas con la ampliación de capital de la entidad en 2012 podrían presentarse en relación con los posibles errores u omisiones del folleto original de dicha ampliación. Esta posibilidad no podía descartarse debido a que los plazos de prescripción no habían expirado. Por tanto, el valorador concluyó que, si bien era altamente improbable que se presentaran reclamaciones relacionadas con la ampliación de capital de 2012 dado el tiempo transcurrido, estas no se podían descartar.

(180) Algunos accionistas y acreedores afectados también solicitaron más explicaciones en relación con:

- (i) las distintas categorías de posibles acciones legales y costas judiciales consideradas contra la entidad: el valorador ofreció una explicación y una evaluación de cada una de las categorías (es decir, cláusulas suelo, obligaciones convertibles obligatorias, gastos de préstamos hipotecarios, ampliaciones de capital y garantías de promociones inmobiliarias);
- (ii) la comparación con el nivel de provisiones hechas por la entidad en sus estados financieros: en el apartado 5.11.3. del Documento Aclaratorio el valorador aclaró que los criterios contables seguidos por la entidad para calcular las provisiones para las contingencias jurídicas siguiendo el principio de empresa en funcionamiento no se aplican en el contexto de un procedimiento de insolvencia;
- (iii) la prelación de las reclamaciones en relación con las ampliaciones de capital de 2012 y 2016 y las diferencias de jerarquía entre los distintos tipos de demandantes: en el apartado 5.11.4. del Documento Aclaratorio, el valorador indicó que consideró el perfil del inversor, la estructura accionarial facilitada por la entidad, las acciones de la junta directiva y el tiempo

transcurrido. Por tanto, el valorador aclaró que excluyó del volumen el porcentaje de acciones en manos de los directores de la entidad y de accionistas titulares de más del 5% de los fondos de la entidad.

6.2.3.11. Comentarios sobre los costes de liquidación

(181) En lo que respecta a los comentarios que sugerían una **sobrestimación de los costes de liquidación**, en el apartado 5.12.1. del Documento Aclaratorio, el valorador hizo referencia a las cuatro categorías principales de costes que se presentarían en caso de liquidación de la entidad, en concreto, los costes y honorarios del liquidador, los costes relacionados con los empleados, los costes de terminación de contratos y los costes de explotación.⁵³

(182) Por lo que respecta a los comentarios que sugerían una **sobrestimación de la remuneración del abogado y del liquidador**, en el apartado 5.12.2. del Documento Aclaratorio, el valorador indicó que la remuneración del abogado se calculó utilizando la escala de los baremos aprobados por el Colegio de Abogados, que se basa en la cantidad total del pasivo del deudor. En cuanto a la remuneración del liquidador, el valorador señaló que, teniendo en cuenta el tamaño de la entidad, la complejidad de su negocio y la estructura del grupo, el juez sería razonable y aprobaría una remuneración más elevada que superara el límite fijado por la Ley y por el período máximo de 18 meses.

(183) Por lo que respecta a los comentarios relacionados con el **nivel de los costes relacionados con los empleados y de los costes de explotación** en el escenario de liquidación, en el apartado 5.12.3. del Documento Aclaratorio el valorador señaló que los costes relacionados con los empleados y otros costes de explotación para el período de liquidación se habían ajustado (marcadamente a la baja) para tener en cuenta tanto el hecho de que en este escenario la entidad ya no sería plenamente operativa como los costes del procedimiento de despidos.

(184) Sobre la base de lo anterior, la JUR considera que el valorador ofreció una evaluación adecuada de los costes de liquidación y de los supuestos subyacentes utilizados en la Valoración 3.

6.2.3.12. Comentarios sobre la jerarquía de accionistas, acreedores y el Fondo de Garantía de Depósitos

(185) Algunos accionistas y acreedores afectados solicitaron más aclaraciones sobre los **diferentes niveles de la jerarquía con arreglo a la Ley concursal**, específicamente en lo que respecta al cálculo de los activos y pasivos agregados. En el apartado 5.13.1. del Documento Aclaratorio, el valorador señaló que la información

⁵³ Para ampliar información véase el apartado 4.8 del Informe de Valoración 3.

solicitada por los accionistas y los acreedores afectados en relación con los activos y pasivos, así como con la jerarquía en caso de insolvencia, puede encontrarse en los apartados 3.4, 4 y 5 del Informe de Valoración 3 para la jerarquía de acreedores, el valor de los activos y la realización de activos respectivamente.

- (186) Algunos accionistas y acreedores afectados alegaron que las pérdidas de los acreedores subordinados serían mayores que las de los accionistas debido a que los primeros perderían los cupones no pagados. En el apartado 5.13.2. del Documento Aclaratorio, el valorador indicó que tanto el importe nominal como los cupones no pagados son créditos subordinados, y reiteró que los accionistas se clasifican por detrás de los titulares de bonos subordinados.
- (187) Algunos accionistas y acreedores afectados plantearon dudas sobre el tratamiento del bono subordinado con el código ISIN ES0213790001 en caso de liquidación de la entidad. El valorador reiteró que, en este escenario, este bono se clasificaría en la clase de créditos subordinados y, dentro de ese grupo, como capital adicional de nivel 1/nivel 2.
- (188) Con respecto a los comentarios sobre los depósitos interbancarios no intragrupo, denominados en el Informe de Valoración 3 depósitos sin cobertura institucional, estos se clasificaron en la jerarquía de acreedores en el apartado de acreedores sin garantía como créditos ordinarios.
- (189) En cuanto a los comentarios sobre la posición en relación con los intereses posteriores a la liquidación, el valorador aclaró que, en virtud de la Ley concursal 22/2003, los créditos sin garantía dejarán de devengar intereses después de la fecha de liquidación. En el caso de créditos con garantía, se devengarán y abonarán intereses de realizaciones de activos con garantía (pero claramente limitados al valor de realización de su activo pignorado).
- (190) En base a lo anterior, los comentarios anteriores no ponen en tela de juicio la fiabilidad del análisis del valorador.

6.2.3.13. Conclusiones en relación al Informe de Valoración 3

- (191) En el apartado 5 del Documento Aclaratorio, tras analizar los comentarios de los accionistas y acreedores afectados, hechos en relación con el Informe de Valoración 3 y transmitidos por la JUR al valorador, este confirmó que tanto la estrategia como los diversos escenarios de liquidación hipotéticos detallados en el Informe de Valoración 3, así como las metodologías y análisis empleados en el Informe, siguen siendo válidos. Teniendo en cuenta esta confirmación, y basándose en las conclusiones del apartado 6.2.2, la JUR considera que el Informe de Valoración 3 supone una base apropiada para adoptar la presente Decisión.

7. Conclusión

(192) Del Informe de Valoración 3, junto con el Documento Aclaratorio y con las conclusiones del apartado 6.2, se deduce que no existen diferencias entre el trato que han recibido los accionistas y acreedores afectados y el que hubieran recibido si la entidad hubiese sido disuelta en un proceso de insolvencia ordinario en la fecha de la resolución.

DECIDE:

Artículo 1 **Valoración**

A los efectos de determinar la potencial concesión de una compensación a los accionistas y acreedores del Banco Popular Español S.A. sobre los que se adoptaron las medidas de resolución, la valoración de la diferencia en el trato en caso de resolución según lo dispuesto en el artículo 20, apartado 16, del Reglamento (UE) n.º 806/2014 y el Documento Aclaratorio de Deloitte se recogen respectivamente en los anexos I y II de la presente Decisión.

Artículo 2 **Compensación**

Los accionistas y acreedores del Banco Popular Español S.A. sobre los que se adoptaron las medidas de resolución no tendrán derecho a compensación a cargo del Fondo Único de Resolución con arreglo al artículo 76, apartado 1, letra e), del Reglamento (UE) n.º 806/2014 será como se establece en el anexo I a esta Decisión, en conjunto con el Documento Aclaratorio de Deloitte que se adjunta como anexo II a esta Decisión.

Artículo 3 **Destinatario de la decisión**

La presente Decisión va dirigida al FROB, en su capacidad de autoridad nacional de resolución según lo dispuesto en el artículo 3, apartado 1, número 3), del Reglamento (UE) n.º 806/2014.

Por la Junta Única de Resolución

Presidencia
Elke König

ANEXOS

ANEXO I - INFORME DE VALORACIÓN 3
ANEXO II - DOCUMENTO ACLARATORIO