

Deloitte ha proporcionado el informe de valoración 3 en inglés, siendo éste el único documento auténtico. La presente traducción del informe de valoración 3 en español ha sido realizada por la JUR solo para información. En caso de cualquier discrepancia, el texto en inglés prevalecerá.

En la versión publicada del informe de valoración 3, la JUR, tras una consulta al Banco Popular Español, ha redactado cierta información, conforme a lo dispuesto en el Artículo 88 del Reglamento UE nº 806/2014, para proteger la información confidencial cubierta por el secreto profesional.



Valoración de la diferencia de trato Banco Popular Español

Índice

Nota importante	3
Resumen ejecutivo	5
1. Introducción	11
1.1. Finalidad de la presente valoración	12
1.2. Marco jurídico y regulatorio para la valoración de la diferencia en el trato	12
1.3. Fuentes de información y fechas clave	12
1.4. Enfoque metodológico adoptado	14
1.5. Balance financiero del Banco Popular a la fecha de valoración	16
1.6. Alcance del informe	17
2. Escenario de insolvencia	18
2.1 Marco jurídico de la insolvencia	18
2.2 Explicación del escenario y la duración de la liquidación	20
2.3 Comparación con otros casos de bancos inviables	22
2.4 Contexto macroeconómico de la liquidación	23
3. Estrategia de liquidación	25
3.1 Impacto de la liquidación del Banco Popular en el resto del Grupo	25
3.2 Estrategia de realización de activos	27
3.3 Costes de liquidación	32
3.4 Jerarquía de acreedores	34
4. Valoración de la liquidación: análisis de los resultados	38
4.1 Préstamos y partidas a cobrar	38
4.2 Activos inmobiliarios	53
4.3 Activos fiscales	55
4.4 Activos de negocios conjuntos, asociadas y entidades filiales	57
4.5 Activos intangibles	60
4.6 Activos de renta variable y de renta fija	61
4.7 Posición en derivados	63
4.8 Costes de la liquidación	66
4.9 Contingencias legales	70
5. Estimación de realización de activos	74
6. Estimación de recuperaciones para los accionistas, acreedores y Fondo de Garantía de Depósitos	77
7. Apéndice	82
I: Regulación	82
II: Marco jurídico del Banco Popular Portugal	88
III: Empresas participadas del Banco Popular	93
8. Glosario	95

Nota importante

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

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

El informe y la información que contiene, no constituye y no puede entenderse ni interpretarse como una recomendación ni consejo sobre si alguna de las partes debieran promover algún tipo de medida o proceso.

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

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

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

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

El informe no incluye labores de verificación y no es ni puede utilizarse o entenderse como un informe de auditoría que sigue una norma de auditoría. En el informe no se ha realizado ninguna diligencia debida ni se han fiscalizado cifras ni datos.

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

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

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

Asimismo, hay que destacar que, en la información analizada, faltan algunos datos y existen incoherencias en la información disponible que han afectado negativamente a nuestra labor y han originado retrasos en la elaboración del informe.

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

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

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

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

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

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

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

Resumen ejecutivo

Mensajes más importantes

El 7 de junio de 2017, en el primer ejercicio de las competencias que le confiere la Directiva sobre reestructuración y resolución bancarias (DRRB), tras la decisión sobre si la entidad era inviable o existía la probabilidad de que lo fuera a ser, adoptada por el Mecanismo Único de Supervisión (MUS) del Banco Central Europeo (BCE) (que apunta a una insolvencia potencial o real), la JUR, en calidad de autoridad de resolución del área del euro, emprendió una medida de resolución respecto al Banco Popular Español (en adelante «el banco») que resultó en la amortización y conversión de ~2 000 millones EUR de deuda subordinada y la ulterior venta de las acciones del banco por 1 EUR al Banco Santander S.A. (en adelante «el Santander»).

El principio es que, cuando se emprende una medida de resolución, ningún acreedor o accionista amortizado o convertido debido a la medida de resolución («accionistas y acreedores afectados») incurra en pérdidas más importantes que las que hubieran sufrido si la entidad hubiera sido liquidada con arreglo a los procedimientos de insolvencia ordinarios.

El informe brinda una **valoración de la diferencia en el trato a accionistas y acreedores en caso de resolución, en comparación con un procedimiento de insolvencia ordinario**. El informe, que hemos preparado en calidad de valorador independiente, sustenta la salvaguardia de evitar perjuicios superiores a los acreedores (NCWO) y, en última instancia, servirá de apoyo a la JUR a la hora de decidir si debe pagarse una indemnización a los accionistas y acreedores afectados.

La apertura de un procedimiento de insolvencia ordinario para el banco el 7 de junio de 2017 **habría resultado en una liquidación no planificada. Este procedimiento destruye valor per se**, debido, entre otros, a los siguientes motivos: el cese abrupto de la actividad de negocio; la pérdida de clientela; un proceso ineficiente de realización de activos; y costes y reclamaciones adicionales (a menudo significativos). En el caso del banco, la liquidación por insolvencia sería un evento sin precedentes en España, dada su condición de sexto banco más importante del país y actor importante en sectores clave como la financiación hipotecaria y los préstamos a las pymes y las pequeñas empresas corporativas.

Concluimos que, **en un procedimiento de insolvencia ordinario no se habrían esperado recuperaciones para los accionistas y los acreedores subordinados afectados**, y, por lo tanto, no hay diferencia en el trato en comparación con la medida de resolución emprendida. Consideramos asimismo que las recuperaciones para otros tipos de acreedores, no afectados por la resolución así como los incluidos en otras entidades del Grupo, habrían sido inferiores en un procedimiento de insolvencia.

Hemos considerado una serie de escenarios alternativos y posibles estrategias que un liquidador aplicaría para maximizar las realizaciones para los acreedores en un periodo razonable, siendo la más optimista una liquidación y reestructuración a 7 años. La conclusión de que los accionistas y los acreedores afectados no habrían recibido un mejor trato en un procedimiento de insolvencia, comparado con la resolución, es la misma en todos los escenarios considerados. **En el escenario más optimista considerado, las realizaciones totales de activos estimadas ascienden a aproximadamente un 82 % del balance financiero a fecha de 6 de junio de 2017.**

Los factores más importantes que respaldan estas conclusiones son:

- una reducción significativa de la valoración de la cartera de préstamos del banco, motivada por un comportamiento esperado de pago antes de vencimiento de la cartera de préstamos no dudosos y los descuentos requeridos para conseguir la enajenación de la cartera de préstamos dudosos y de la cartera residual de préstamos no dudosos;
- reducciones en el valor de los títulos, bienes inmuebles, activos intangibles y activos fiscales;

- costes de liquidación y estimaciones de contingencias jurídicas.

El análisis que hemos hecho de este escenario hipotético depende necesariamente de una serie de supuestos. En este caso, hemos adoptado un enfoque conservador al estimar si un procedimiento de insolvencia habría resultado en un mejor trato y **adoptado varios supuestos significativos que son favorables a los acreedores y accionistas afectados**. En particular, hemos partido de que:

- el liquidador adoptaría (en la medida de lo posible) una política de renegociación para maximizar la realización de los activos a lo largo del tiempo, a pesar de las potenciales restricciones sobre su remuneración tras los primeros 18 meses de la liquidación;
- ausencia de disrupción o contagio derivado de la quiebra de un gran banco en España, de carácter potencialmente sistémico, que reduciría aún más las recuperaciones; y
- no se materializarían los litigios por reclamaciones adicionales que se suelen producir como resultado de una liquidación.

El informe, y la información que contiene, se ha elaborado a partir de información financiera no auditada de 6 de junio de 2017 cuando se haya dispuesto de ella, o de 31 de mayo de 2017 cuando la información de 6 de junio de 2017 no estaba disponible, así como a partir de información financiera y no financiera obtenida de fuentes públicas, incluidos los medios informativos digitales e impresos (como Bloomberg, S&P Capital IQ, informes de investigación).

Contexto jurídico

La valoración de la diferencia en el trato respalda la salvaguardia NCWO de que ningún acreedor ni accionista amortizado debido a una resolución debería incurrir en pérdidas más importantes que las que hubiera sufrido si la entidad hubiera sido liquidada con arreglo a los procedimientos de insolvencia ordinarios. La valoración de la diferencia en el trato se realiza de acuerdo con el artículo 20 del RMUR, los artículos 74 y 75 de la DRRB, los artículos 4 y 5 de la Ley española 11/2015 y el artículo 10 del Real Decreto 1012/2015, considerando las normas técnicas de regulación de la diferencia en el trato en caso de resolución recogidas en el Reglamento Delegado (UE) n.º 2018/344 de la Comisión. En este contexto, se determinará si debe pagarse una indemnización a los accionistas y acreedores afectados.

Elección del escenario de insolvencia

En España, los procedimientos de insolvencia se rigen por la Ley concursal 22/2003 (en adelante «Ley concursal española»). En España no hay una ley específica que regule las insolvencias bancarias. Consideramos que, dado que la licencia bancaria del Banco Popular se revocaría con la declaración de insolvencia¹, obligando a un cese inmediato de operaciones y excluyendo una venta del negocio en funcionamiento, la liquidación comenzaría inmediatamente.

Además, según la resolución de la JUR, sobre la base del artículo 18, apartado 4, letra c), del RMUR, el 6 de junio de 2017, el BCE concluyó que la entidad tenía graves dificultades o que probablemente iba a tenerlas.

En este contexto, hemos realizado una valoración en un escenario de liquidación. La liquidación consiste en una realización acelerada de activos, sin un precio vinculante mínimo², y el pago de la realización neta a los acreedores siguiendo la jerarquía establecida por la Ley concursal española.

En el caso del Banco Popular partimos de que no será posible completar una venta del negocio como empresa en funcionamiento (por las razones aducidas anteriormente), y, por lo tanto, este análisis se basa en una venta ordenada de activos, ya sean agrupados en carteras o por separado. Asimismo, la transacción real podría concluirse a un valor superior o inferior al que nosotros hemos estimado, en función de las circunstancias de

1 Artículo 8 de la Ley 10/2014.

2 Artículo 149.1.1ª. Ley concursal española.

dicha transacción y del negocio, los conocimientos y la motivación de los compradores y los vendedores en ese momento.

Hemos estimado el resultado de la insolvencia del Banco Popular a nivel de la entidad jurídica, reflejando la naturaleza del proceso de insolvencia en virtud de la Ley concursal española. También hemos considerado el impacto de la insolvencia del banco sobre el resto del Grupo, concentrándonos en las entidades más significativas que, junto con el Banco Popular, son: Banco Pastor, S.A.U. (en adelante «Banco Pastor»), Popular Banca Privada, S.A. (en adelante «Banca Privada») y Banco Popular Portugal, S.A. (en adelante «Banco Popular Portugal»).

Calendario de liquidación

Como principio general, el plazo dado a un liquidador para la realización de activos es importante en términos de cuánto valor se puede obtener en beneficio de los acreedores; esto es incluso más relevante para una entidad del tamaño y la complejidad del Banco Popular.

Señalamos que, como resultado de los recientes cambios en la legislación llevados a cabo con vistas a acelerar el proceso de liquidación, la remuneración de un liquidador se limita al tiempo invertido en los primeros 12 meses del proceso, si bien para casos complejos este plazo se puede prorrogar 6 meses más (dos prórrogas de 3 meses) cuando así lo acuerde el juez³. En la actualidad, la Ley concursal española no contiene ninguna disposición que permita ampliar el derecho del liquidador a recibir una remuneración por un periodo superior a 18 meses y para que esto fuera posible sería necesario un cambio legislativo.

No obstante, dada la complejidad del procedimiento de liquidación hipotético, no hemos considerado que esto sería un obstáculo para escenarios de liquidación de mayor duración. Por consiguiente, para los fines del informe, considerando que no hay ningún caso de liquidación comparable en España, hemos evaluado tres escenarios de tiempo alternativos, incluyendo dos escenarios diferentes para cada uno de ellos (escenarios máximo y mínimo, referidos como mejor escenario y peor escenario en todo el informe), y hemos analizado el trato que los accionistas y acreedores del Banco Popular recibirían en cada uno de ellos de la siguiente forma⁴:

1. Escenario 1: 18 meses (del 7 de junio de 2017 al 31 de diciembre de 2018). Si bien este es el periodo máximo de liquidación (de 12 a 18 meses) que establece la Ley concursal española, y por ese motivo lo hemos incluido en el informe, creemos que el escenario 1 sería altamente improbable debido tanto al tamaño como a la complejidad del banco.
2. Escenario 2: 3 años (del 7 de junio de 2017 al 31 de diciembre de 2020). Desde un punto de vista operativo, consideramos que 3 años es el periodo mínimo que debe considerarse para liquidar activos de forma eficiente. Además, en el caso del Banco Popular, hemos observado que un porcentaje considerable (>50 % del total) de la cartera de préstamos del banco vence durante este periodo.
3. Escenario 3: 7 años (del 7 de junio de 2017 al 31 de diciembre de 2024). Esto representaría una reestructuración a más plazo con el fin de obtener tasas de recuperación más altas. En el caso del Banco Popular, hemos observado que un porcentaje lo suficientemente alto (~75 % del total) de la cartera de préstamos del banco debería amortizarse naturalmente durante este periodo.

Hemos seguido distintas estrategias de realización de activos para cada clase de activos. Las metodologías y supuestos utilizados para estimar los valores de realización se esbozan con más detalle en los siguientes apartados.

³El periodo máximo durante el cual un administrador concursal puede recibir una remuneración durante el proceso de liquidación, tal como se establece en la disposición transitoria tercera de la Ley 25/2015.

⁴Duraciones aproximadas - años naturales utilizados para simplificar la presentación.

Resultados estimados

En los escenarios considerados, la recuperación del banco obtenida a través del ejercicio de realización de activos, descontados los costes, oscila entre el 75 % y el 82 % en el caso más optimista de sus activos totales a 6 de junio de 2017.

Esto implica que los accionistas y acreedores subordinados afectados no recibirían ninguna recuperación, y otros acreedores no afectados por la resolución recibirían recuperaciones más bajas, cumpliendo con el principio de NCWO. En comparación con la medida de resolución emprendida, algunos factores principales de las diferencias en el trato son:

- cese abrupto de la actividad de negocio;
- pérdida de clientela, incluyendo niveles de pago antes de vencimiento más altos de lo normal que afectan a las carteras de préstamos al refinanciar los prestatarios de buena calidad sus operaciones recurriendo a proveedores de financiación alternativos;
- costes de liquidación y reestructuración - incluidos pagos debidos a los empleados por despido colectivo y costes de terminación de contratos;
- proceso ineficiente de venta - especialmente si el liquidador tiene limitaciones de tiempo para terminar su labor (p. ej. en un escenario de 18 meses) o como reflejo de problemas en la capacidad del mercado (por ejemplo, hay un gran número de propiedades adjudicadas y un mercado inmobiliario que todavía no se ha recuperado completamente de la crisis del sector). En este caso, la venta del banco al Santander conlleva una menor depreciación de valor dado que implica una transferencia de un negocio en funcionamiento.

No hemos considerado varios factores que podrían reducir incluso más las recuperaciones para los acreedores:

- *shock* en la estabilidad financiera - no hemos incluido el impacto de la perturbación y el contagio proveniente de la inviabilidad de este banco, potencialmente sistémico en España, que podría reducir aún más las recuperaciones;
- aumento de los litigios - no hemos incluido las posibles nuevas reclamaciones presentadas por los acreedores o accionistas que pueden darse como resultado de la liquidación, dada la subjetividad de los supuestos que se necesitarían en este sentido. Esto empeoraría la situación para los accionistas y acreedores afectados.

El siguiente cuadro muestra el valor de realización estimado de cada tipo de activo así como la estimación de los costes de liquidación para cada uno de los escenarios analizados.

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

Valoración de la diferencia de trato - Banco Popular Español

(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

El siguiente gráfico muestra las pérdidas de los acreedores en un escenario de insolvencia en comparación con la resolución. Concluimos que los accionistas y acreedores afectados no habrían recibido un mejor trato en un escenario de insolvencia con respecto a la resolución.

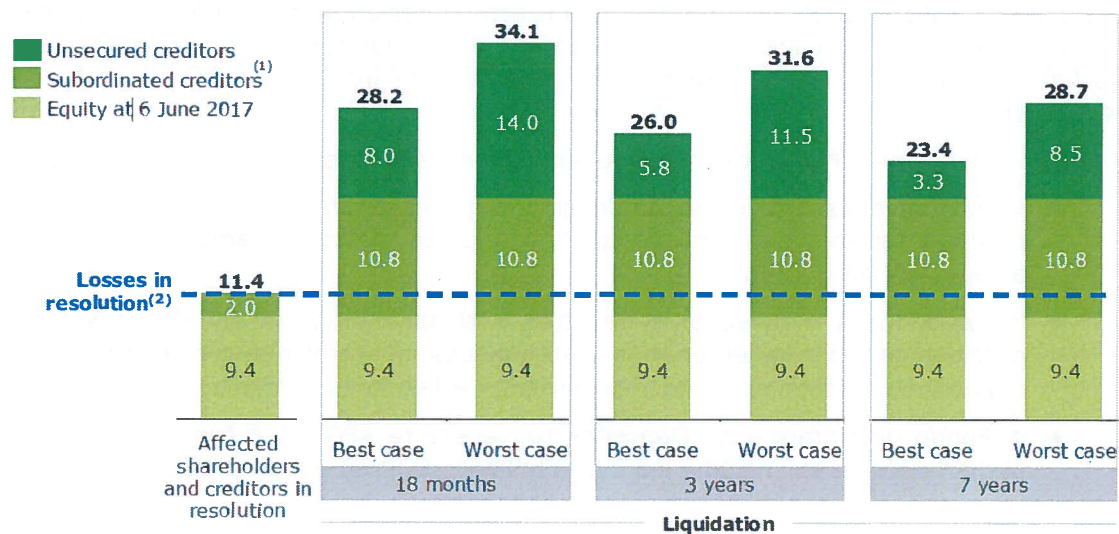
Asimismo, conviene tomar nota de lo siguiente con el escenario de liquidación propuesto:

- incluso en el escenario más optimista -mejor escenario, periodo de 7 años- las pérdidas serían superiores que con la resolución, sufriendo también pérdidas los acreedores sin garantías;
- los accionistas y acreedores de otras entidades jurídicas del Grupo sufrirían pérdidas en todos los escenarios contemplados, mientras que con la resolución el impacto se limitaría solo a los accionistas y acreedores afectados del banco; y
- el Fondo de Garantía de Depósitos (en adelante «FGD») sufriría pérdidas que oscilarían entre los 1 800 y los 2 200 millones EUR en el Banco Pastor.

Valoración de la diferencia de trato - Banco Popular Español

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 10 800 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

1. Introducción

El 6 de junio de 2017, el MUS del BCE concluyó que el banco era inviable o existía la probabilidad de que lo fuera a ser (FOLTF)⁵ e indicaba que, en un futuro cercano, el banco no sería capaz de pagar sus obligaciones cuando estas vencieran y comunicó su conclusión a la JUR⁶.

Ese mismo día, la JUR se reunió en sesión ejecutiva para considerar si se debía emprender una medida de resolución.

El 7 de junio de 2017, la JUR emprendía una medida de resolución respecto al Banco Popular, una vez confirmado que se cumplían las condiciones para la resolución⁷, a saber:

- la entidad era inviable o existía la probabilidad de que lo fuera a ser;
- no había ninguna otra medida alternativa del sector privado ni de supervisión que hubieran podido impedir la inviabilidad de la entidad en un plazo de tiempo razonable; y
- teniendo en cuenta la naturaleza de las actividades del banco, su tamaño e importancia general en la economía española, la medida de resolución era necesaria en aras del interés público.

En el contexto del dispositivo de resolución de la JUR, la Junta decidió que, de los cuatros instrumentos alternativos de resolución disponibles en la DRRB, el instrumento de venta del negocio era el más adecuado para cumplir los objetivos de la resolución.

Los acontecimientos que llevan a ello se explican en la Decisión de Resolución de la JUR, incluido cómo, como parte de los planes de contingencia el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) de España, en calidad de autoridad de resolución nacional, realizó una subasta, apoyándose en el proceso de venta que el mismo banco había puesto en marcha antes de la resolución⁸.

El 7 de junio 2017, tras haberse iniciado un proceso de subasta, se recibió una única oferta vinculante.

Una vez informada sobre el resultado de este proceso, la JUR adoptó la decisión de ejercer sus competencias de amortizar y convertir acciones y otros instrumentos de capital (como se detalla abajo) y vender el banco al Santander por 1 euro.

Como resultado, el FROB aplicó el dispositivo de resolución adoptado por la JUR, en concreto:

- reducir el capital del Banco Popular (2 098 429 046 EUR) a cero mediante la amortización de todas sus acciones ordinarias (4 196 858 092 EUR) para crear una reserva voluntaria no distribuible;
- aumentar simultáneamente su capital mediante la conversión a acciones de instrumentos adicionales de capital de nivel 1 (1 346 542 000 EUR);
- reducir posteriormente el capital social a cero mediante la amortización de las acciones suscritas convirtiendo los instrumentos adicionales de capital de nivel 1 y crear una reserva voluntaria no distribuible;
- aumentar al mismo tiempo su capital mediante la conversión a acciones de instrumentos adicionales de capital de nivel 2 (684 024 000 EUR);
- transferir posteriormente estas nuevas acciones al Santander por el precio de 1 EUR^{9 10}.

⁵ Artículo 18, apartado 4, letra c), del RMUR.

⁶ Artículo 18, apartado 1, párrafo 2, del RMUR.

⁷ Artículo 18, apartado 1, del RMUR.

⁸ Decisión de Resolución de la JUR.

⁹ Decisión adoptada por la Comisión Rectora del FROB el 7 de junio de 2017.

¹⁰ Nota de la JUR en la que se resumen los efectos de la medida de resolución emprendida en

El dispositivo de resolución fue aprobado el 7 de junio de 2017 por la Comisión Europea, quien constató que se cumplían las condiciones de resolución y que el dispositivo no implicaba ninguna ayuda estatal ni ayuda del Fondo Único de Resolución (FUR)¹¹.

Finalidad de la presente valoración

El artículo 20, apartados 16 a 18 del RMUR y el artículo 74, apartado 2, de la DRRB requieren una «valoración de la diferencia en el trato a efectos de valorar si los accionistas y acreedores habrían recibido mejor trato si a la entidad objeto de resolución se le hubieran aplicado procedimientos de insolvencia ordinarios». En este sentido, la valoración de la diferencia en el trato es una salvaguardia para proteger los derechos de los accionistas y acreedores cuyos instrumentos de capital se amortizaron o convirtieron en el marco del dispositivo de resolución (accionistas y acreedores afectados).

Más concretamente, la valoración de la diferencia en el trato se precisa para determinar:

- el trato que los accionistas y acreedores afectados habrían recibido si al Banco Popular se le hubieran aplicado procedimientos de insolvencia ordinarios cuando la autoridad decidió aplicar la estrategia de resolución (trato contrafactual)¹²;
- el trato que los accionistas y acreedores recibieron con la resolución (trato real);
- la diferencia entre el trato real y el trato contrafactual.

En virtud del artículo 74, apartado 3, de la DRRB, la valoración deberá:

- suponer que a la entidad objeto de resolución con respecto a la que se han realizado la o las acciones de resolución se hubieran aplicado procedimientos de insolvencia ordinarios en el momento en que se adoptó la decisión a que se refiere el artículo 82;
- suponer que la o las acciones de resolución no se han realizado;
- descartar cualquier concesión de ayuda financiera pública extraordinaria a la entidad objeto de resolución.

Si la valoración determina que, debido al dispositivo de resolución, los accionistas y acreedores afectados han incurrido en pérdidas mayores de las que habrían tenido si se hubiera iniciado un procedimiento de insolvencia ordinario, tendrán derecho a una indemnización por la diferencia.

Marco jurídico y regulatorio para la valoración de la diferencia en el trato

La DRRB establece el marco legal general para elaborar el informe.

Esta Directiva se traspuso al marco jurídico español mediante la Ley 11/2015 y las disposiciones del RD 1012/2015, que regula el proceso para resolver entidades de crédito.

Al realizar nuestro análisis, hemos tenido en cuenta el RMUR y el Reglamento Delegado (UE) n.º 2018/344 de la Comisión, adoptado el 14 de noviembre de 2017 y que entró en vigor el 29 de marzo de 2018 y que establece las normas técnicas para la valoración de la diferencia en el trato.

Fuentes de información y fechas clave

La finalidad de este apartado es:

- resumir el proceso de recogida de información; y
- describir nuestro enfoque con respecto a la información divulgada.

relación con el Banco Popular Español.

¹¹ Nota informativa del Parlamento Europeo sobre la resolución del Banco Popular.

¹² Artículo 20, apartado 17, letra a), del RMUR.

1.3.1. Nuestra solicitud de información

Como petición inicial, solicitamos a través de la JUR una cantidad de información significativa que consideramos relevante para preparar la valoración de la diferencia en el trato en relación con el Banco Popular y sus entidades filiales, incluida información detallada sobre entidades jurídicas clave en el Grupo. Con posterioridad, la comunicación se realizó directamente con el banco para recabar más información o aclaraciones. El banco cargó la información solicitada a una sala virtual de datos (VDR) disponible a través de Intralinks.

En virtud de la DRRB¹³ y del artículo 20, apartado 6, del RMUR, que establece cómo se debe realizar la valoración, la fecha de valoración será la fecha de la resolución, es decir, el 7 de junio de 2017. Por consiguiente, solicitamos que la información estuviera preparada para el cierre de actividad de la víspera (6 de junio de 2017). Esta fecha se menciona en el informe como «fecha de la resolución» o «fecha de la valoración».

Lo anterior también se ha validado *ex post* (después de la fecha de la resolución) mediante el Reglamento (UE) n.º 344/2018 de la Comisión Europea, de 9 de marzo de 2018, que establece que esta valoración se deberá basar en la información disponible en la fecha de la resolución. A este respecto, la información obtenida tras la fecha de la resolución solo se puede utilizar cuando pudiera razonablemente haberse conocido en la fecha de la resolución.

Las categorías de información obtenida incluyen:

- información financiera general - incluidos los estados financieros auditados y sin auditar y las cuentas de gestión, ambos a nivel consolidado y de entidad jurídica;
- desglose de los activos del banco - incluidos detalles de la cartera de préstamos y datos sobre las garantías fijados a la fecha de valoración;
- desglose de la cartera de activos inmobiliarios;
- desglose de posiciones de activos fiscales corrientes (CTA) y de activos fiscales diferidos (DTA);
- acuerdos de negocios conjuntos y estados financieros;
- contratos de derivados;
- detalles de la cinta de datos de renta variable y de renta fija y la justificación de su valoración;
- detalles del perfil del pasivo del banco – incluida la plantilla de datos de pasivo en la fecha de valoración;
- información sobre transacciones - incluida información relacionada con las ofertas potenciales para algunos de los activos del banco;
- detalles sobre los procedimientos judiciales en curso o pendientes;
- información necesaria para estimar los costes de la liquidación - incluidos detalles sobre la base de costes del banco, incluidos contratos y arrendamientos clave; e
- información detallada sobre los empleados - incluidos sus salarios y bonificaciones.

1.3.2. Descripción de nuestro enfoque con respecto a la información divulgada

El banco creó un equipo dedicado a este proyecto de valoración. Tuvimos un contacto periódico con el banco durante todo el proceso para obtener, comprender y analizar la información solicitada, y para resolver incertidumbres respecto a los datos necesarios para la valoración.

En el proceso tuvimos que hacer frente a desafíos y retrasos, incluyendo:

¹³ Artículo 74, apartado 3, letra a), de la DRRB.

- problemas para que el banco facilitara la información a fecha del 6 de junio, una fecha inusual para elaborar informes, o en relación con solicitudes de mayor detalle de la información que iba más allá de lo que el banco estaba acostumbrado a facilitar;
- problemas con la calidad y la consistencia de los datos;
- ausencia de determinada información.

Resolver estos problemas requirió numerosos contactos con el banco.

Cuando no pudimos obtener información o los datos no eran fiables:

- en el caso de no disponer de datos a la fecha de la resolución, utilizamos información disponible a 31 de mayo de 2017 para aquellas áreas en las que las variaciones durante el periodo de 6 días no se consideraban importantes;
- cuando faltaban datos utilizamos supuestos o aproximaciones adecuados;
- nos concentramos en las partidas más importantes solo en términos de su impacto potencial sobre los accionistas o acreedores afectados.

Inevitablemente, esto retrasó nuestra labor. Las interacciones y la búsqueda de soluciones supusieron una gran inversión de esfuerzo y tiempo, lo que retrasó la elaboración del informe y aumentó el número de supuestos que tuvimos que realizar.

Hubo dos áreas concretas en las que nos enfrentamos a dificultades significativas que vale la pena mencionar específicamente:

- la cinta de datos de préstamos y anticipos a los clientes (en adelante «cinta de préstamos») presentaba una serie de campos vacíos y contenido incorrecto;
- la base de datos sobre las garantías (CDB) presentaba inconsistencias en su contenido así como al compararla con otra información, como la cinta de préstamos.

Mientras que los problemas con la cinta de préstamos se resolvieron, bien poniéndonos repetidas veces en contacto con el banco, bien utilizando supuestos y datos comparables del mercado, o su impacto potencial sobre la labor de valoración no era importante, la CDB presentó problemas significativos, como inconsistencia en los valores y fechas de tasación agregados entre distintas versiones y distintas fechas de valoración entre las versiones. Consideramos que la fiabilidad de la CDB podría afectar a nuestra labor de valoración sobre la cartera de préstamos, ya que nuestra valoración es muy sensible a cambios en esa base de datos. El Banco Popular nos facilitó la quinta y última versión de la CDB el 20 de diciembre de 2017.

Para solucionar los problemas pusimos en marcha un proceso de comprobación de calidad y notificamos al banco y a los interlocutores de la JUR estos problemas inesperados. Como consecuencia, realizamos varias comprobaciones de la calidad de los datos de la CDB (5 versiones), lo que nos llevó a detectar una serie de problemas importantes. Compartimos los resultados de la comprobación de la calidad con el Banco Popular, y se nos confirmó que podría haber posiciones de valor de las garantías con problemas potenciales, posibles duplicados de valores de las garantías, posible notificación incorrecta de moneda, y distribución incorrecta de valores de las garantías entre distintos activos en el mismo desarrollo inmobiliario. Consideramos que estos problemas podrían suponer sobrevalorar el importe de las garantías disponibles y, por lo tanto, no afectarían a nuestra conclusión general de que los accionistas y acreedores afectados no habrían obtenido ninguna recuperación en un escenario de insolvencia.

Enfoque metodológico adoptado

Al considerar la base para nuestra labor de valoración, consideramos los requisitos del Reglamento Delegado (UE) n.º 2018/344 y del RMUR.

Con arreglo a lo dispuesto en el Reglamento, consideramos el escenario de insolvencia del Banco Popular a nivel de la entidad jurídica, reflejando el proceso que sería de aplicación en virtud de la Ley concursal española.

Consideramos que una liquidación sería el proceso apropiado y que la venta de un banco en funcionamiento no sería posible; por consiguiente, el proceso sería el de la enajenación de los activos por carteras o de forma individual. Resumimos la justificación de esto en el apartado 2.1. Marco jurídico de la insolvencia.

Dada la interconexión financiera y operativa entre el Banco Popular y sus entidades filiales, la apertura de un proceso de liquidación en la empresa matriz podría tener consecuencias significativas para el Grupo, como que algunas de las entidades filiales del banco tuvieran también que someterse a un proceso de liquidación. Analizamos este punto en el apartado 3.1. Impacto de la liquidación del Banco Popular en el resto del Grupo.

Teniendo en cuenta lo dicho anteriormente, hemos considerado el enfoque de los liquidadores de maximizar el valor de los activos y de distribuir el resultado de las liquidaciones entre los acreedores. A cada clase de activo hemos aplicado supuestos específicos sobre nuestras metodologías de valoración con el fin de estimar el valor de recuperación (en términos de efectivo) basándonos en la estrategia de realización anticipada de los liquidadores tal como se describe en el apartado 3.2.

Hemos considerado los costes que podrían producirse en el proceso de liquidación y que reducirían las recuperaciones netas para los acreedores (es decir, tasas de liquidación, costes de los empleados, costes operativos y costes potenciales de la terminación de contratos) - véase el apartado 3.3. Costes de liquidación.

También hemos considerado las posibles reclamaciones adicionales que no se reflejan en el balance financiero de la entidad pero que podrían darse en el procedimiento de insolvencia y que reajustarían a la baja las liquidaciones netas disponibles para los acreedores existentes (es decir, contingencias jurídicas, véase el apartado 4.9.).

Cuando nos faltaba información no esencial necesaria para realizar nuestra labor, elaboramos hipótesis y supuestos partiendo de análisis detallados, selección de muestras, datos de referencia comparativa del mercado u otras fuentes disponibles.

Al formular nuestro enfoque metodológico hemos tenido en cuenta los requisitos del artículo 4 del Reglamento Delegado (UE) n.º 2018/344 - *Determinación del trato de los accionistas y acreedores en el marco de los procedimientos de insolvencia ordinarios*. En concreto, hemos considerado los flujos de efectivo esperados provenientes de los costes y las realizaciones de efectivos, sin aplicarles un tratamiento de descuento de flujos, durante el periodo de liquidación basándonos en nuestro escenario de liquidación previsto. Cabe destacar que, considerando que las fechas de reembolso a los acreedores no coinciden necesariamente con las fechas de realización de los activos, ya que lo primero depende de la aprobación del liquidador y la experiencia muestra que podría mediar un lapso de tiempo importante, los valores de recuperación para los distintos escenarios de liquidación no se han descontado para considerar el valor temporal del dinero. Sin embargo, si se descontaran los importes de recuperaciones a partir de la fecha de resolución, el resultado serían importes inferiores a los que se muestran en el informe.

Para concluir, canalizamos este flujo a través de la prelación de acreedores aplicando la jerarquía recogida en la Ley concursal española. Así, los flujos de efectivo resultantes para los accionistas y acreedores afectados pueden compararse a continuación, tras aplicar el descuento para el calendario de recepción, en relación con el trato que se les da en la resolución.

Balance financiero del Banco Popular a la fecha de valoración

Nuestra labor se basa en el balance financiero del banco al cierre de su actividad el 6 de junio de 2017 tal como nos lo facilitó la Dirección del banco.

6 de junio de 2017; millones EUR	Balance financiero	VNC intragrupo ⁽¹⁾	Capítulo del informe (importe del VNC)
Efectivo y saldos en efectivo en bancos centrales	1 334	-	-
Activos financieros mantenidos para negociar	2 039	66	4.6 Renta variable y Renta fija 4.7 Derivados
Activos financieros designados a valor razonable con cambios en resultados	-	-	4.6 Renta variable y renta fija
Activos financieros disponibles para la venta	10 694	134	4.6 Renta variable y renta fija
Préstamos y partidas a cobrar	83 330	6 585	4.1 Préstamos 4.6 Renta variable y renta fija
Inversiones mantenidas hasta el vencimiento	6 997	-	4.6 Renta variable y renta fija
Derivados - contabilidad de coberturas	218	8	4.7 Derivados
Cambios del valor razonable de los elementos cubiertos de una cartera con cobertura del riesgo tipo interés	261	-	-
Inversiones en entidades filiales, negocios conjuntos y asociadas	9 908	-	4.4 Negocios conjuntos, asociadas y entidades filiales
Activos tangibles	774	-	4.2 Activos inmobiliarios
Activos intangibles	1 198	-	4.5 Intangibles
Activos fiscales impuestos	5 692	-	4.3 Activos fiscales
Otros activos	1 045	17	-
Activos no corrientes y grupos enajenables de elementos que se han clasificado como mantenidos para venta	2 954	-	4.2 Activos inmobiliarios
TOTAL ACTIVO	126 443	6 811	

Valoración de la diferencia de trato - Banco Popular Español

6 de junio de 2017; millones EUR	Balance financiero	VNC intragrupo ⁽¹⁾	Capítulo del informe (importe del VNC)
Pasivos financieros mantenidos para negociar	1 562	22	
Pasivos financieros designados a valor razonable con cambios en resultados	-	-	
Pasivos financieros a coste amortizado	113 169	8 596	
Derivados - contabilidad de coberturas	866	10	
Pasivos amparados por contratos de seguro o reaseguro	-	-	
Provisiones	747	-	
Pasivos fiscales	232	-	
Capital social reembolsable a la vista	-	-	
Otros pasivos	469	5	
Pasivos incluidos en grupos enajenables de elementos que se han clasificado como mantenidos para venta	-	-	
Financiación neta intrasegmentos	-	-	
TOTAL PASIVO	117 045	8 633	
Capital, reservas e ingresos retenidos	9 659	-	
Otro resultado global acumulado	(262)	-	
TOTAL PATRIMONIO NETO	9 398	-	
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	126 443	8 633⁽²⁾	

(1) La recuperación de estas posiciones intragrupo se detalla en el apartado 5

(2) 20,5 millones EUR de diferencia no reconciliada con el informe LDT (plantilla de datos de pasivo) en el apartado 6

Fuente: Estados financieros individuales del Banco Popular y cinta de datos intragrupo

Alcance del informe

Como se ha indicado anteriormente, un valorador independiente debe evaluar el trato que los accionistas y los acreedores afectados por la medida de resolución, o el sistema de garantía de depósitos pertinente, habrían recibido si la entidad se hubiera sometido a un procedimiento de insolvencia ordinario en la fecha de la decisión de resolución.

A los efectos del presente informe, se consideran accionistas y acreedores afectados a los titulares de acciones ordinarias en el banco (2 098 429 046 EUR), los titulares de instrumentos de capital adicional de nivel 1 (1 346 542 000 EUR) y a los titulares de instrumentos de capital de nivel 2 (684 024 000 EUR). Todos ellos son instrumentos que se amortizaron y transfirieron al comprador, tal como se recoge tanto en la Decisión de Resolución de la JUR, de 7 de junio de 2017, como en el acto/la decisión de ejecución del FROB, adoptada por su Comisión Rectora el 7 de junio de 2017. El Fondo de Garantía de Depósitos no se utilizó en la resolución y, por lo tanto, no se incluye en la definición de accionistas y acreedores afectados.

2. Escenario de insolvencia

Como se indica anteriormente, tras la decisión FOLTF y la revocación de la licencia bancaria, consideramos que, siendo consistentes con los casos anteriores de insolvencias bancarias en España¹⁴, la liquidación sería la única opción ante un escenario de insolvencia de una entidad financiera.

Una vez que dé comienzo la fase de liquidación, el tribunal nombrará a un liquidador cuya función principal es la de recopilar activos de la entidad, realizarlos y distribuir los ingresos entre los acreedores según la jerarquía prescrita por la ley. Esto debería completarse con la mayor rapidez y eficiencia posibles, teniendo en cuenta los procesos requeridos por el tribunal, y, en particular, la naturaleza del procedimiento de insolvencia, que puedan impactar en la velocidad y eficiencia general.

Se ofrecen más comentarios al respecto en el apartado 2.4.3.

Determinar la estrategia general que el liquidador pueda aplicar para recuperar valor de los activos del banco para distribuirlo entre los acreedores resulta fundamental para el análisis.

Dado que se trata de una situación hipotética, sin precedente en el mercado español para un banco del tamaño y la complejidad del Banco Popular, este proceso es inevitablemente muy subjetivo y requiere el uso de juicio profesional basado en nuestra experiencia en, entre otros, los siguientes ámbitos:

- escenario de liquidación incluido un horizonte temporal;
- impacto de la insolvencia del banco sobre el resto del Grupo;
- estrategia de realización de los activos, incluido el apetito por el riesgo del liquidador;
- costes de liquidación;
- expectativas macroeconómicas;
- posibles incertidumbres jurídicas que no han sido tratadas anteriormente ante los tribunales;
- impacto de la inviabilidad del banco en la economía en general.

Cabe indicar que la Ley concursal española no se pensó para procedimientos de insolvencia de entidades del tamaño y la complejidad del Banco Popular. En estos casos, y siguiendo ejemplos anteriores en España, podría llegar a ser necesario un cambio en la ley para cubrir las necesidades del procedimiento en cuestión; no obstante, creemos que dicho análisis subjetivo queda fuera del ámbito del análisis requerido.

2.1 Marco jurídico de la insolvencia

España no cuenta con una ley específica que regule la liquidación de entidades financieras. Por lo tanto, el proceso de liquidación sería el mismo que para una empresa no financiera, sujeto a ciertos aspectos de los procedimientos de insolvencia para entidades financieras, como la prelación de los créditos de los acreedores.

2.1.1. Naturaleza del proceso de insolvencia - acuerdo con los acreedores o liquidación

La Ley concursal española incluye, como alternativa al procedimiento de liquidación, la opción de acordar un convenio para los acreedores con vistas a amortizar o reorganizar los créditos y permitir que la entidad siga desarrollando su actividad de negocio.

Para los fines del presente informe hemos concluido que una liquidación de la empresa matriz es la base apropiada por tres razones fundamentales:

¹⁴ Banco Mediterráneo y Banco Madrid.

- La Ley española 11/2015 que traspone la DRRB establece que la valoración de la diferencia en el trato se realizará asumiendo que a la entidad se le ha aplicado un procedimiento de liquidación¹⁵.
- No creemos que un acuerdo con los acreedores hubiera sido posible:
 - dada la posición de liquidez del banco a la fecha de la resolución y la decisión FOLTF del MUS, que implicó que el banco no podía continuar su actividad mientras se celebraban las negociaciones, lo que hubiera llevado a una destrucción considerable de valor.
- El banco había intentado infructuosamente una venta privada durante varios meses antes de la medida de resolución. A la luz del resultado de la subasta y de los requisitos vigentes de capital, es improbable que una negociación con los acreedores hubiera conseguido unos mejores resultados que la resolución para los accionistas y acreedores afectados.
- Se precisa una licencia bancaria para aceptar depósitos de clientes, un elemento fundamental para el funcionamiento ordinario del banco. En virtud de la legislación española, las bases para la revocación incluyen¹⁶:
 - i. incapacidad de pagar fondos a los depositantes o de ofrecer garantías de ser capaz de cumplir sus obligaciones para con los acreedores;
 - ii. una resolución judicial de apertura de la fase de liquidación en un procedimiento concursal¹⁷.

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

Asimismo, incluso en el más que improbable caso de que el Banco de España no reaccionara, el riesgo de una salida de depósitos creado por el anuncio de la decisión FOLTF y la decisión de la JUR de no someter al banco a un procedimiento de resolución forzaría a los directores del banco a presentar la solicitud de liquidación y cese de actividades.

2.1.2. Marco jurídico del Banco Popular como Grupo

El Grupo está compuesto de 123 entidades jurídicas diferentes¹⁸. En virtud de la Ley concursal española, la liquidación de los grupos de empresas se realiza a nivel de las entidades jurídicas¹⁹.

Dada la interconexión financiera y operativa entre el Banco Popular y sus entidades filiales, una apertura de liquidación a nivel de empresa matriz también puede provocar el inicio de procedimientos de liquidación a nivel de las entidades filiales.

Hemos considerado el tratamiento de las entidades filiales, ya que esto podría afectar a las recuperaciones para los acreedores del Banco Popular, incrementándolas si hay fondos que provienen de la entidad filial o reajustándolos a la baja si el banco es responsable de cualquier deuda de dicha entidad (es decir, en el caso de garantías prestadas por la empresa matriz).

El banco y la mayoría de sus entidades filiales están ubicados en España; por consiguiente, la legislación española es la base de nuestro análisis para estas entidades.

¹⁵Artículo 10, apartado 1, del Real Decreto 1012/2015.

¹⁶La otra razón económica importante es el incumplimiento de los requisitos prudenciales relacionados con el capital, las grandes exposiciones y la liquidez que se establecen en las partes tercera, cuarta y sexta del Reglamento n.º 575/2013.

¹⁷Artículo 8 de la Ley 10/2014.

¹⁸Para los fines de este informe, analizamos 37 empresas participadas, el resto son inmateriales en el contexto global.

¹⁹En virtud de la Ley concursal española hay solo una excepción a la liquidación a nivel de entidad jurídica y ese no es nuestro caso. Artículo 25 bis de la Ley concursal española.

Algunas entidades filiales están ubicadas en otros países y, por lo tanto, están sujetas a un marco legislativo diferente. En concreto, el Grupo tiene una entidad filial en Portugal (Banco Popular Portugal). Como se detalla en el apartado 3.1., hemos concluido que la insolvencia del banco haría que la entidad portuguesa hubiese entrado en un proceso de liquidación. Este análisis se ha realizado según la Ley portuguesa que regula los procedimientos de insolvencia²⁰ (véase el apéndice II para más información).

2.2 Explicación del escenario y la duración de la liquidación

2.2.1. Antecedentes de la liquidación

La Ley concursal española prevé varias fases en los procedimientos de insolvencia, que se explican abajo.

Fase común

El administrador concursal se pone en contacto con todos los acreedores para preparar un informe provisional que contenga una lista de acreedores y prepara una lista de activos. Los acreedores pueden impugnar la lista y cualquier litigio deberá ser resuelto por el tribunal.

Una vez que el tribunal haya resuelto todas las cuestiones pendientes, el administrador concursal presenta un informe definitivo y el tribunal declara el fin de la fase común.

Una vez finalizada la fase común, el administrador concursal tiene la opción de proponer un convenio para los acreedores; como hemos indicado anteriormente no creemos que esto sería posible.

Fase de liquidación

La fase de liquidación comenzará si (i) no se presenta o aprueba ninguna propuesta de convenio para los acreedores, (ii) el deudor solicita la liquidación (como puede que hubiera ocurrido en el caso que nos ocupa) o (iii) hay una declaración de incumplimiento del convenio aprobado.

Durante esta fase, las facultades de la dirección se suspenden.

El administrador concursal (también llamado «liquidador» en esta fase) presenta un plan de liquidación que ofrece al tribunal un calendario ordenado para enajenar las propiedades, los bienes y los derechos de la entidad. El plan de liquidación²¹ deberá incluir todos los pasos necesarios para la realización de los activos de la entidad.

El tribunal revisará el plan de liquidación y bien lo aprobará como se le ha presentado o lo modificará. Mientras el plan de liquidación no se apruebe el liquidador no podrá enajenar ningún activo (con algunas excepciones limitadas).

Cada tres meses, a contar desde la apertura de la fase de liquidación, el liquidador presentará al tribunal un informe sobre el estado de las operaciones, que detallará y cuantificará los créditos contra la masa pendientes de pago, indicando las fechas de vencimiento del pasivo y las fechas en las que los créditos pendientes de pago se pagarán.

En el caso del Banco Popular, debido al cese de la actividad bancaria, también se precisaría un procedimiento de despido colectivo, ya que a fin de cuentas todos los empleados del banco perderán su empleo; esto sería abordado por la administración concursal. De no planificarse esto correctamente, la eficiencia del procedimiento de liquidación podría verse seriamente afectada debido a la falta de personal y a la pérdida de información.

Además, como se explicará más adelante, si el tribunal reconoce la existencia de un grupo laboral, todas las empresas del Grupo serán responsables de los costes, independientemente de qué trabajadores hayan perdido su empleo. El impacto de la

²⁰ Código da Insolvencia y da Recuperação de Empresas.

²¹ El plan de liquidación se pondrá de manifiesto en la Oficina judicial. Durante los quince días siguientes, el deudor, los acreedores y los representantes de los empleados podrán formular observaciones o propuestas de modificación.

eventual responsabilidad solidaria del Grupo se pagaría como un crédito contra la masa, y no tendría un impacto significativo en la prelación de acreedores ni afectaría al resultado para los accionistas y acreedores afectados.

Un efecto clave de la liquidación en virtud de la Ley concursal española es la suspensión del devengo de intereses sobre los créditos, a excepción de los créditos con garantía real²².

2.2.2. Duración del procedimiento de liquidación

Al desarrollar el escenario de liquidación hemos considerado el periodo concedido al liquidador para enajenar los activos, ya que esto es fundamental para estimar el importe que es capaz de realidad en beneficio de los acreedores.

Los recientes cambios en el marco regulatorio español introducidos para acelerar el proceso de liquidación han establecido un periodo de un año para esta fase del proceso. Transcurrido este plazo, cualquier interesado puede solicitar al tribunal la separación del liquidador y el nombramiento de uno nuevo²³. En este sentido, la Ley concursal española establece una prolongación indebida de la fase de liquidación como motivo para sustituir al liquidador. Además, podría obligarse al liquidador a devolver cualquier retribución recibida desde la apertura de la fase de liquidación²⁴.

No obstante, dada la complejidad del procedimiento hipotético de liquidación, hemos considerado un periodo más largo en los escenarios alternativos para finalizar la liquidación del Banco Popular.

En particular, en cualquier procedimiento de insolvencia de envergadura, como el del Banco Popular, un proceso muy rápido llevará a problemas de capacidad del mercado, precios deteriorados y realizaciones bajas, mientras que un proceso más largo permitiría una mejor reestructuración de los activos del banco, de los cuales el más significativo es la cartera de préstamos.

Para los fines del presente informe hemos evaluado tres escenarios. Para cada uno de ellos hemos analizado el trato que los accionistas y acreedores afectados del Banco Popular habrían recibido en un procedimiento de liquidación.

- Escenario de 18 meses: hemos considerado un primer escenario de 18 meses. Como parte de los cambios mencionados anteriormente, el liquidador solo es remunerado durante doce meses. Este periodo de remuneración puede ampliarse seis meses más (dos prórrogas trimestrales) para procesos complejos si así lo acuerda el tribunal²⁵.
- Escenario de 3 años: desde un punto de vista operativo, y dado el tamaño de la cartera de activos y de las operaciones del banco, este es el periodo mínimo estimado para la liquidación y la realización de activos. Hemos observado, además, que un porcentaje razonable (>50 % del total) de la cartera de préstamos del banco debería amortizarse naturalmente durante este periodo.
- Escenario de 7 años: suponiendo que el liquidador pudiera continuar gestionando el proceso de liquidación durante 7 años, esto podría mejorar las recuperaciones gracias a una enajenación y una reestructuración ordenada de los activos. En particular, observamos que un porcentaje suficientemente grande de la cartera de préstamos del banco (~75 % del total) debería amortizarse naturalmente durante este periodo.

Al realizar activos, la Ley concursal española exige que el liquidador actúe de forma diligente para obtener el mayor valor posible en esas circunstancias; no se le exige, sin embargo, que especule sobre resultados inciertos. Asimismo, el liquidador debe tener en

²² Artículo 59 de la Ley concursal española.

²³ Artículo 153 de la Ley concursal española.

²⁴ El artículo 153 de la Ley concursal española establece un régimen de responsabilidad para el liquidador en caso de prolongación indebida de la fase de liquidación.

²⁵ Disposición transitoria tercera de la Ley 25/2015.

cuenta los deseos de los acreedores de que el reembolso de los importes pagaderos se realice en un periodo razonable.

En cuanto a cómo los distintas partes interesadas evalúan el plan de liquidación, el hecho de que se suspenda el devengo de intereses con posterioridad a la liquidación puede ser importante si los acreedores que ocupan un rango de prelación superior consideran que probablemente no se les va a compensar por retrasos en el reembolso de los importes debidos; de la misma forma la suspensión del devengo de intereses podría redundar en beneficio de los acreedores que ocupan un rango de prelación inferior.

A la luz de lo expuesto consideramos que no sería razonable exigir a los acreedores que esperen más de 7 años para que termine la liquidación.

2.2.3. Función y finalidad del liquidador

El objetivo último del liquidador es llevar a cabo la realización de activos en un periodo razonable²⁶.

Según la Ley concursal española, una vez nombrado, los cometidos principales del liquidador son los siguientes:

- **Sustituir a los administradores** (en la fase de liquidación). El liquidador asumirá funciones directivas en la empresa y será responsable de los daños y pérdidas causadas a los activos por sus actos y omisiones²⁷. El liquidador puede solicitar al tribunal que termine los contratos de los administradores.
- **Potestad en materia laboral**. El liquidador puede solicitar la modificación de determinadas condiciones de trabajo y un despido colectivo o la suspensión de contratos de trabajo.
- **Presentar al tribunal el plan de liquidación**, que abordará cómo enajenar los activos, y definir la estrategia de liquidación. El liquidador evaluará cada activo y fijará las prioridades de pago²⁸.
- **Presentar un informe trimestral** para poner al día al tribunal y a los acreedores sobre el estado de la liquidación.
- **Realizar activos** conforme al plan de liquidación y después **distribuir los ingresos entre los acreedores** según la jerarquía prescrita.

2.3 Comparación con otros casos de bancos inviables

Hemos analizado si otros casos de liquidación europeos podrían arrojar luz al escenario de liquidación del Banco Popular y, dado que los procedimientos de insolvencia se rigen por el Derecho nacional, hemos tomado en consideración el caso del Banco Madrid, que empezó su procedimiento de liquidación conforme a la Ley concursal española y es, hasta la fecha, la insolvencia bancaria más reciente del país. El FROB consideró que no se daban las condiciones de interés público que justificaban una medida de resolución y decidió por tanto no abrir un proceso de resolución. No obstante, este caso difiere fundamentalmente del Banco Popular en cuanto a su impacto en el sistema. El 31 de enero de 2015 el Banco Madrid tenía 1 349 millones EUR de activo total, 609,2 millones EUR de depósitos y solo 150 millones EUR de préstamos a clientes. Observamos asimismo que su liquidación es anterior a determinados cambios importantes en la Ley concursal española que afectarán al escenario del Banco Popular. No obstante, consideramos que es un precedente útil en términos de:

²⁶ Artículo 33, apartado 1, letra f), de la Ley concursal española.

²⁷ Artículo 36, apartado 2, de la Ley concursal española.

²⁸ Las normas para establecer la jerarquía crediticia se determinan conforme a lo dispuesto en la DRRB y en la Ley concursal española. A pesar de esto, el administrador concursal puede modificar la norma cuando considere que es conveniente en interés del procedimiento de insolvencia y siempre que se parta de que los activos agregados son suficientes para liquidar todos los créditos contra la masa.

- i. confirmación de la revocación de la licencia bancaria; y
- ii. valoración de determinados activos durante la liquidación.

2.4 Contexto macroeconómico de la liquidación

Hemos considerado el contexto macroeconómico (como se anticipó en la fecha de la valoración) al delimitar el escenario de liquidación (por ejemplo, al elegir los valores de referencia apropiados para PDs (probabilidades de impago) y LGDs (pérdidas en caso de impago) de préstamos y los valores realizables para las garantías inmobiliarias).

Durante los primeros meses de 2017, antes de la fecha hipotética de la resolución, la economía española continuó creciendo a un ritmo superior a la de la zona del euro, siguiendo un patrón de crecimiento más equilibrado que en los años previos a la crisis, con una marcada contribución de las exportaciones netas y una demanda interna dinámica.

El consumo privado fue el principal motor del crecimiento, favorecido sobre todo por factores temporales como la bajada del precio del crudo, unos tipos de interés bajos y un euro infravalorado, mientras que las inversiones repuntaron en la primera mitad de 2017. Para terminar, los indicadores laborales objetivos y subjetivos apuntaban a una fuerte creación de empleo entre enero y junio de 2017, lo que permitió que la tasa de desempleo siguiera bajando.

Como punto de referencia para las expectativas, a partir de la fecha de la resolución, de las condiciones macroeconómicas en los años en los que se llevaría a cabo la liquidación del Banco Popular, nos hemos basado en las Previsiones Económicas de la Comisión Europea, Primavera de 2017.

Las previsiones para la economía española eran que continuaría creciendo a un 2,8 % en 2017²⁹, 0,4 p.p. por debajo del nivel de crecimiento de 2016 pero en línea con los tres años anteriores, y se esperaba que esta tendencia continuara más allá de 2018 a un ritmo más moderado (2,4 % en 2018 y 2,1 % en 2019)³⁰ con los siguientes factores:

- Se previó una ralentización del crecimiento del consumo privado como reflejo de una moderación en el consumo interno, con unas tasas de ahorro de las familias en bajos históricos y un mercado laboral poco activo. Se esperaba que otros factores que favorecieran el crecimiento del consumo de los hogares en los últimos años, como los bajos tipos de interés (política monetaria expansiva en Europa), registraran un descenso. Por su parte, el aumento de los precios del crudo y la apreciación del euro podrían afectar a la renta disponible.
- También se esperaba que la construcción residencial moderara su crecimiento en los próximos años, después de un fuerte repunte y una ralentización de los ingresos de los hogares.
- Se pronosticaba una reducción gradual del crecimiento de la inversión en bienes de equipo en línea con la ralentización prevista de la demanda final.
- En cuanto a las exportaciones, las previsiones fueron que seguirían creciendo con dinamismo pero a tasas ligeramente inferiores conforme se redujeran los aumentos de las cuotas en el mercado de exportación.

Se previó que la inflación general volviera a aumentar en el primer semestre de 2018, sobre todo debido al aumento de los precios del crudo, alcanzando un promedio anual del 1,4 % en 2018 (todavía por debajo del umbral del BCE para la estabilidad de precios). Las previsiones apuntaban a una recuperación gradual de la inflación subyacente a lo largo del periodo con unos salarios en aumento y una brecha de producción que pasa a ser claramente positiva.

Las mejoras en los mercados financieros, junto con una mayor demanda, resultarían en una recuperación de la demanda de crédito pero el crecimiento del crédito seguiría siendo negativo. Según los datos del Banco de España sobre el crédito bancario al sector privado, el crédito en junio de 2017 se redujo un 3,0 % interanual. La Comisión Europea esperaba

²⁹ Previsiones Económicas de la Comisión Europea, Primavera de 2017.

que esta tendencia continuara en los próximos años conforme la economía española se fuese desapalancando. Esta perspectiva de alto endeudamiento, baja inflación, moderación de la demanda privada y recuperación de la oferta de crédito por los bancos mantendría una presión bajista sobre los tipos de interés.

El contexto anterior de recuperación y crecimiento sólido de la economía española es el que se utiliza como escenario base para nuestro ejercicio de liquidación. Sin embargo, es importante señalar que se trata de un escenario conservador que generalmente iría en favor de los accionistas y acreedores afectados del Banco Popular.

No obstante, la liquidación de uno de los principales bancos del país, el sexto por volumen de activos, hubiera tenido un impacto en el resto del sector financiero, especialmente en aquellas entidades con problemas de liquidez y solvencia. El aumento de las primas de riesgo debido a la mayor incertidumbre hubiera podido producir nuevos casos de iliquidez, creando un círculo vicioso para el sector financiero español que podría haber provocado que hubiera situaciones de inviabilidad y liquidaciones de más bancos.

Asimismo, una mayor incertidumbre en el sector bancario normalmente habría afectado directamente a la economía española. Las dificultades en la banca llevarían a restringir más el crédito, lo que afectaría a las inversiones de las empresas y al consumo de los hogares. Además, la incertidumbre económica se instalaría en las expectativas de los hogares y de las empresas, lo que afectaría a la contratación laboral por parte de las empresas y a la disposición de las familias a comprar, agravando todo ello más el problema.

Lo anterior presentaría un contexto negativo que reduciría con toda seguridad las recuperaciones de los deudores y acreedores del Banco Popular y aumentaría todavía más las pérdidas en un escenario de insolvencia.

3. Estrategia de liquidación

En este apartado exponemos nuestra visión sobre la estrategia potencial que el liquidador adoptaría para realizar activos y recuperar fondos para los acreedores teniendo en cuenta:

- i. la estructura del Grupo y el impacto de la insolvencia del banco sobre sus entidades filiales y las inversiones;
- ii. la estrategia de realización de activos;
- iii. los costes de liquidación;
- iv. la jerarquía de acreedores.

3.1 Impacto de la liquidación del Banco Popular en el resto del Grupo

Hemos considerado el impacto en otras entidades del Grupo (empresas participadas) así como la estrategia de realización con vistas a estimar las recuperaciones potenciales durante una liquidación que podrían canalizarse a los acreedores del Banco Popular. El Grupo está formado por 123 entidades jurídicas, 79 de las cuales cuentan con una participación directa del Banco Popular.

La liquidación del Banco Popular podría tener dos efectos sobre las empresas participadas:

- i) la empresa participada no se ve afectada por la liquidación del Banco Popular (o el impacto es mínimo); por lo tanto, la empresa participada puede seguir operando y venderse como una empresa en funcionamiento; o
- ii) el impacto sobre la empresa participada es significativo y esta no puede continuar funcionando. En este caso, dado que hay un cese de la actividad, la entidad entraría inevitablemente en un procedimiento de insolvencia directamente en la fase de liquidación.
 1. **Problemas de liquidez:** la liquidación del Banco Popular genera un problema de financiación para la empresa participada que no puede resolverse dirigiéndose a los mercados financieros, por lo que la empresa participada también entra en un proceso de insolvencia (p. ej. este sería el caso de una de las principales empresas participadas, el Banco Popular Portugal³⁰).
 2. **Deterioro de los activos:** Los pasivos intragrupo están profundamente subordinados en virtud de la Ley concursal española (justo por delante del capital y reservas; véanse más detalles en el apartado 3.4.). Por lo tanto, tras la liquidación del Banco Popular, todos los derechos de las empresas participadas frente al Banco Popular se deteriorarían y algunas de ellas podrían verse forzadas a entrar en un proceso de liquidación (p. ej. Banco Pastor y Banca Privada).

Esto podría crear un efecto de contagio dentro del Grupo, forzando la insolvencia de otras empresas participadas.

Teniendo en cuenta lo dicho anteriormente, se realizó un análisis para estudiar el impacto que la liquidación del Banco Popular tendría en sus empresas participadas con el fin de determinar si estas se verían forzadas a entrar en un proceso de liquidación o podrían continuar su actividad.

³⁰ En el caso del Banco Popular Portugal, consideramos que su liquidación se iniciaría rápidamente debido a la iliquidez y a la probable retirada de líneas de financiación facilitadas con anterioridad por la empresa matriz, el Banco Popular (2 161 millones EUR en préstamos del Banco Popular al Banco Popular Portugal) a 6 de junio de 2017. Anticipamos que el Banco Popular Portugal no sería capaz de aprovisionarse en los mercados en un contexto de alto riesgo e incertidumbre (salida potencial de depósitos por similitud con la situación de la empresa matriz, y nuevas provisiones debido al deterioro de sus activos con el Banco Popular y sus entidades filiales).

Para aquellas empresas participadas que no se vean afectadas por la liquidación del Banco Popular hemos estimado la recuperabilidad potencial del capital y de otros activos del Banco Popular. En el caso de las empresas participadas con activos superiores a 1 000 millones EUR se ha realizado un ejercicio detallado de liquidación para determinar el valor de la recuperabilidad de los activos del Banco Popular en estas empresas. Según estos criterios, se ha realizado un ejercicio de liquidación detallado para las siguientes empresas participadas:

1. Banco Pastor (banco minorista español).
2. Popular Banca Privada (banca privada española).
3. Banco Popular Portugal (banco minorista portugués).

Por lo que respecta al resto de empresas participadas que se prevé entren en liquidación junto con el Banco Popular y cuyos activos sean inferiores a 1 000 millones EUR, hemos considerado que la recuperabilidad del valor de los activos del Banco Popular en estas empresas no es material.

En el caso de vehículos de titulización, revisamos los folletos de emisión correspondientes para confirmar el trato en caso de insolvencia de la entidad transferente (Banco Popular). Según estos folletos, los valores y pagarés emitidos a través de vehículos de titulización gozan de la garantía de los activos específicos transferidos y las empresas que gestionan los vehículos podrían solicitar que estos activos se traten de forma distinta en el balance del Banco Popular durante el proceso de liquidación. En el caso reciente del Banco Madrid, el administrador concursal consideró que estos activos pignorados deben tratarse de forma independiente respecto al resto de activos de la entidad con el objetivo de reducir la deuda con estos activos como garantía.

En el caso de una sobregarantía, las recuperaciones excesivas se volverían a transferir al Banco Popular, que es quien mantiene el tramo de capital. Por lo tanto, consideramos por separado las posibles recuperaciones de los activos con cargas y confirmamos que en los tres escenarios (18 meses, 3 años y 7 años), la realización de activos específicos cubriría la deuda emitida. Esto se realizó sobre la misma base que la liquidación, asumiendo que el comportamiento de los clientes sería similar dada la misma reducción en las capacidades del banco, el previsible impacto sobre la calidad del servicio de gestión y la capacidad para contratar a proveedores alternativos.

Como resultado, para los fines del presente informe hemos incluido las realizaciones de préstamos en los vehículos de titulización y hemos tratado a los acreedores como acreedores con garantía, ya que esto es consistente con el trato en el balance y, habida cuenta de la sobregarantía, no se genera un impacto a nivel global.

3.2 Estrategia de realización de activos

Como se ha indicado anteriormente, partimos de la base de que la licencia bancaria del Banco Popular sería revocada con la declaración de insolvencia y que la liquidación se realizaría enajenando los activos de la entidad por carteras o de forma individual. Resumimos a continuación nuestros supuestos para las estrategias de realización y el enfoque de valoración.

Clase de activo	VNC a 6 de junio de 2017 (millones EUR)	Observaciones	Estrategia de realización del activo	Enfoque de valoración
Efectivo y saldos en efectivo en bancos centrales	1 334	Activo líquido 100 %	Cobrar de forma inmediata en la liquidación	Basado en el VNC
Cartera de préstamos ³¹	83 330		<p>La cartera de <i>préstamos no dudosos (PL)</i> se mantendrá hasta el fin de periodo de liquidación, teniendo en cuenta su rendimiento, un aumento significativo de la tasa de prepago y nuevas morosidades, seguido todo ello de una venta final de la cartera restante.</p> <p>Los <i>préstamos dudosos</i> se venderán poco después de la liquidación y los nuevos préstamos dudosos se venderán durante el proceso de liquidación</p> <p>De los cuales 48 178 millones EUR (57,8 % de la cartera de créditos) son activos con cargas</p>	<p>Para los préstamos no dudosos - valor bruto no descontado de las amortizaciones anticipadas durante el periodo de liquidación más los intereses recibidos. Enfoque de los flujos de caja descontados (DCF) para la cartera restante al final del periodo de liquidación, aplicando una tasa de descuento a los inversores de acuerdo con las condiciones del mercado.</p> <p>Para los préstamos dudosos - enfoque de valor del mercado</p>

³¹ Incluidos 654 millones EUR de renta fija

Valoración de la diferencia de trato - Banco Popular Español

Clase de activo	VNC a 6 de junio de 2017 (millones EUR)	Observaciones	Estrategia de realización del activo	Enfoque de valoración
Activos inmobiliarios	3 728	<p>Incluye:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Activos de uso propio utilizados en la empresa (incluido el mobiliario) • Activos no corrientes y grupos enajenables clasificados como mantenidos para la venta • Inventarios (otros activos) • Inversiones inmobiliarias 	<p>Para la cartera de activos tangibles y de activos no corrientes, una venta de carteras de activos escalonada durante el periodo de liquidación con precios estimados basados en la demanda del mercado inmobiliario español. Esto será escalonado para activos utilizados en el negocio durante el periodo de liquidación (oficina central, determinadas sucursales, etc.)</p>	<p>Hemos seguido un enfoque descendente y un proceso contradictorio ascendente basados en un modelo estadístico desarrollado por Deloitte. Esta metodología se utiliza para ajustar el último valor de tasación ofrecido de cada activo considerando su ubicación, tipología, estado y otros datos macroeconómicos.</p> <p>La cartera se ha muestreado considerando los casos con el valor contable bruto (GBV) más alto, incluidos ejemplos representativos de cada ubicación geográfica y tipología de activos. Con el objetivo de someter a un análisis contradictorio el resultado del enfoque descendente, la muestra seleccionada se valoró aplicando las condiciones del mercado según las Normas Internacionales de Valoración de Bienes Inmobiliarios. Para finalizar, los inventarios y la sede se han valorado aplicando un enfoque de mercado según las Normas Internacionales de Valoración de Bienes Inmobiliarios.</p>

Valoración de la diferencia de trato - Banco Popular Español

Clase de activo	VNC a 6 de junio de 2017 (millones EUR)	Observaciones	Estrategia de realización del activo	Enfoque de valoración
Activos fiscales	5 692	Incluye activos fiscales diferidos (DTA) protegidos y no protegidos así como activos fiscales corrientes (CTA).	<p>El reembolso de CTA podría solicitarse al presentar la declaración del impuesto sobre sociedades de 2017 (que debe entregarse en 2018).</p> <p>Los DTA protegidos podrían realizarse solicitando la conversión en un derecho de crédito frente a la administración tributaria española al presentar la declaración del impuesto sobre sociedades de 2017 (que debe entregarse en 2018).</p> <p>DTA no protegidos. No se espera ninguna realización (excepto la que sea para compensar con los pasivos fiscales diferidos, DTL).</p> <p>La administración tributaria española dispone de un plazo general de 6 meses a partir de la fecha en la que se presenta la solicitud para reembolsar los CTA y los DTA protegidos. No obstante, en algunos casos el reembolso o pago se realiza más tarde.</p> <p>La legislación establece un plazo de prescripción de 4 años para revisar la declaración del impuesto sobre sociedades en la que se declara la conversión o el reembolso de activos fiscales.</p> <p>Por lo tanto, en la práctica la recuperabilidad o el pago podría durar más de 6 meses.</p>	<p>El valor realizable en la liquidación depende de la recuperabilidad de los activos fiscales según la legislación tributaria española.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Los CTA se han valorado al valor contable. • DTA: <ul style="list-style-type: none"> - Los DTA protegidos podrían convertirse en un derecho de crédito frente a la administración tributaria española en un procedimiento de liquidación y valorarse al valor contable. - DTA no protegidos - No se espera ninguna realización (excepto la que sea para compensar con los pasivos fiscales diferidos, DTL).

Valoración de la diferencia de trato - Banco Popular Español

Clase de activo	VNC a 6 de junio de 2017 (millones EUR)	Observaciones	Estrategia de realización del activo	Enfoque de valoración
Negocios conjuntos, asociadas y entidades filiales	9 908	<p>El Banco Popular tiene acciones en 79 empresas - entidades que aceptan depósitos, empresas no financieras, entidades multigrupo- de las que 38 podrían seguir funcionando y 41 entrar en un proceso de liquidación tras la liquidación del Banco Popular</p>	<p>Se parte de que todas las empresas participadas se venderán durante los primeros 18 meses del proceso de liquidación.</p>	<p>Dependerá del impacto que tenga la liquidación del Banco Popular.</p> <ul style="list-style-type: none"> Empresas participadas capaces de continuar en funcionamiento: valoradas mediante múltiplos derivados de los precios de mercado, precios de opciones de compra o de venta, valor contable ajustado, informes de valoración de terceros, ofertas/precios de otras transacciones e indicaciones de ofertas o precios recibidas Empresas participadas que entren en un proceso de liquidación: Hemos considerado todas las entidades filiales significativas (activos > 1 000 millones EUR) (en concreto: Banco Pastor, Popular Banca Privada y Banco Popular Portugal) y realizaciones estimadas en la liquidación y el importe que podría canalizarse a la matriz
Activos intangibles	1 198	<p>Los activos intangibles del Banco Popular incluyen fondo de comercio y otros activos intangibles, principalmente software de ordenador, relaciones con los clientes y marcas.</p>	<p>Considerando un escenario de liquidación del banco, creemos que no sería posible recuperar ningún valor de los activos intangibles o, si lo fuera, las realizaciones serían mínimas.</p>	<p>Creemos que no podría realizarse ningún valor con esta clase de activos o que las realizaciones serían mínimas.</p>

Valoración de la diferencia de trato - Banco Popular Español

Clase de activo	VNC a 6 de junio de 2017 (millones EUR)	Observaciones	Estrategia de realización del activo	Enfoque de valoración
		Incluye:		
		<ul style="list-style-type: none"> Activos mantenidos para negociar Activos financieros disponibles para la venta Préstamos y cuentas a cobrar - Renta fija Inversiones mantenidas hasta el vencimiento Derivados - contabilidad de coberturas Cambios del valor razonable de la cartera con cobertura del riesgo tipo interés 		
Renta variable, renta fija y derivados ³²	20 863		<p>Teniendo en cuenta la liquidez del mercado, la mayoría de activos incluidos en estas carteras financieras podrían realizarse en los primeros meses del inicio de la liquidación una vez aprobado el plan de liquidación.</p> <p>En la cartera de activos mantenidos para negociar hay 321 millones EUR de activos pignorados.</p> <p>En la cartera de activos financieros disponibles para la venta hay 10 694 millones EUR de activos pignorados.</p> <p>En la cartera de inversiones mantenidas hasta el vencimiento hay 5 535 millones EUR de activos pignorados.</p>	<p>El VNC refleja el valor razonable en: (i) activos financieros mantenidos para negociar, (ii) activos financieros disponibles para la venta y (iii) activos constituidos por derivados.</p> <p>Para los fines de la valoración de la diferencia en el trato, los activos de nivel 1 se valorarían al precio de demanda basado en las observaciones del mercado (a la fecha de la valoración). La valoración de activos clasificados como de nivel 3 (activos cuyo valor razonable no se puede obtener directamente de los mercados financieros), se realizará utilizando metodologías que constituyen en todos los casos un enfoque de mercado generalmente aceptado.</p>
Otros activos	1 145	-	<p>Hemos analizado cada tipo de activo de esta categoría en función de su naturaleza y recuperabilidad</p>	<p>420,4 millones EUR corresponden a un error de conciliación. Hemos neteado el activo y el pasivo (ubicado en la partida de depósitos con instituciones financieras) por este importe.</p> <p>Para otras operaciones no conciliadas correctamente, el activo y el pasivo se han neteado correctamente por un importe de 282,3 millones EUR.</p> <p>Por lo que respecta a otros activos, se ha estimado un valor de recuperación de 166 millones EUR, de los que 9 millones EUR provienen de posiciones intragrupo.</p>

³² Excluyendo negocios conjuntos, entidades filiales y asociadas, efectivo y saldos en efectivo en Bancos Centrales de 1 334 millones EUR

3.3 Costes de liquidación

Hemos considerado los siguientes costes principales que es probable que se produzcan durante la liquidación.

3.3.1 Costes de remuneración

Los costes de remuneración incluyen la remuneración recibida por el liquidador, el abogado del banco para los procedimientos de insolvencia y el procurador (representante legal en el tribunal).

Cabe señalar que la remuneración final será acordada por el tribunal y dependerá de varios aspectos como la complejidad del procedimiento de insolvencia.

3.3.1. a) Remuneración del liquidador

La Ley concursal española³³ establece la base de la remuneración del liquidador indicando que su cálculo se determinará mediante un arancel que se aprobará reglamentariamente pero que todavía no se ha elaborado.

Opinamos que, hasta que dicho arancel se elabore se seguirán aplicando el Real Decreto 1860/2004 y la Ley española 25/2015 para calcular la remuneración del liquidador. Esta norma incluye una limitación de la remuneración que un liquidador puede recibir en la fase común.

En esta fase, la remuneración del liquidador será la menor de las dos siguientes:

- A.** La cantidad resultante de multiplicar los activos del deudor por un 4 por ciento.
- B.** Un millón quinientos mil euros (1,5 millones EUR).

El mismo artículo establece que el tribunal puede aprobar una remuneración superior para procedimientos de insolvencia complejos. No obstante, si el tribunal aprueba un aumento de la remuneración, ésta no podrá exceder del 50 por ciento de dicho límite. Dado que este cambio regulatorio es muy reciente, no hay ningún caso comparable que podamos utilizar como precedente para entender cómo dicho cambio se llevaría a la práctica.

El objetivo de las distintas reformas aplicadas por la Ley concursal española³⁴ era regular procedimientos de insolvencia que son menos complejos que el caso del banco que nos ocupa. A este respecto, cuando el legislador introdujo esa limitación seguramente no tuvo en cuenta la liquidación de una entidad de la complejidad y el tamaño del Banco Popular.

Por este motivo, debido al volumen del activo del Banco Popular y a la complejidad de su negocio y estructura de Grupo partimos de que la limitación a la que nos hemos referido no se aplicaría. Entendemos que el juez sería razonable y aprobaría una remuneración más elevada que superara el límite fijado por la Ley (incluido el aumento del 50 %).

Asimismo, en virtud de la Ley concursal española, un liquidador recibirá además una remuneración adicional respecto a la cantidad aplicable que recibirá para la fase común (cuyo resultado se establece en el apartado 4.8.) por el trabajo que realice durante los 18 meses del escenario de liquidación. Según el Real Decreto 1860/2004³⁵ esta última será durante cada uno de los seis primeros meses del procedimiento de liquidación equivalente al 10 % de la remuneración aprobada para la fase común, y, durante cada uno de los doce meses sucesivos será equivalente al 5 % de la remuneración aprobada para la fase común.

Asimismo, la Ley concursal española permite nombrar a un liquidador adicional para casos complejos, con el correspondiente aumento del límite máximo. Para el caso del Banco Popular consideramos que el tribunal podría acordar el nombramiento de dos liquidadores (el máximo permitido por la ley³⁶).

³³ Artículo 34 de la Ley concursal española.

³⁴ Artículo 34 de la Ley concursal española.

³⁵ Artículo 9 del Real Decreto 1860/2004.

³⁶ Artículo 27 de la Ley concursal española.

Por consiguiente, la remuneración final, calculada sin la limitación mencionada, debería multiplicarse por dos.

3.3.1.b) Remuneración del abogado

La remuneración del abogado se calcula utilizando una escala de los baremos aprobados por el Colegio de Abogados. Esta escala se define basándose en el volumen total del pasivo del deudor. A este respecto, las normas que se aplican son las que establece del Colegio de Abogados de Madrid³⁷.

3.3.1.c) Remuneración del procurador

Los honorarios del procurador se calculan tomándose como base una escala³⁸ que reflejará el valor total del pasivo del deudor incluido en el informe del administrador concursal³⁹. Estos honorarios deben ser negociados entre el procurador y el deudor.

En procedimientos de insolvencia en los que el deudor tenga más de 300 acreedores, esta escala se aplica a una tasa del 70 % del pasivo del deudor. La cuantía total que un procurador podría recibir no podrá exceder de 300 000 EUR⁴⁰.

3.3.2 Costes derivados de la terminación de contratos

El Banco Popular era parte en un gran número de distintos acuerdos contractuales, incluidos acuerdos de arrendamientos, contratos de altos directivos, etc. Como resultado de su liquidación, dichos acuerdos no seguirán siendo necesarios y el Banco Popular deberá correr con los gastos que conlleve su terminación o rescisión. La terminación se puede escalonar a lo largo del periodo de liquidación, en función de las necesidades. A este respecto, dado que las sucursales se irán cerrando en distintos momentos, la terminación de cada uno de estos contratos de alquiler dependerá de cuándo se cierra cada sucursal en cuestión.

La Ley concursal española no incluye ninguna referencia a las consecuencias de la terminación de contratos durante la liquidación⁴¹. Por regla general, cuando la terminación se derive del cese del negocio, las partes suelen negociar de mutuo acuerdo, evitando los litigios prolongados.

No obstante, en caso de que las partes no lleguen a un acuerdo, se presentará una demanda y el tribunal determinará la cuantía de la penalización.

3.3.3 Costes relacionados con los empleados (costes de la terminación de los contratos de los empleados y costes de personal)

Hemos considerado la estrategia para los empleados en caso de liquidación del Banco Popular que, a 6 de junio de 2017, cuenta con una plantilla de 9 222 empleados.

Dado que el banco dejaría de aceptar depósitos o ya no iniciaría nuevas actividades, un número importante de estos empleados ya no sería necesario para el proceso de liquidación. A continuación resumimos los aspectos más importantes de la legislación laboral española que regula el despido colectivo.

Procedimiento de despido colectivo - España

Los empleados afectados tienen el derecho a indemnización en caso de despido colectivo de toda la plantilla.

³⁷ Según el criterio 26, los honorarios del abogado se calcularán con la Escala recogida en las Consideraciones Generales tomándose como base la cuantía del pasivo definitivo del procedimiento de insolvencia.

³⁸ Artículos 18 a 21 del Real Decreto 1373/2003.

³⁹ Artículo 18 del Real Decreto 1373/2003.

⁴⁰ Disposición adicional única del Real Decreto 5/2010.

⁴¹ Conforme al artículo 147 de la Ley concursal española, durante la fase de liquidación seguirán aplicándose las normas contenidas en el título III (artículos 61 y 62) en cuanto no se opongan a las específicas de la liquidación.

En un escenario de liquidación, los empleados tendrán derecho a los siguientes créditos contra la masa:

- el salario no pagado por los últimos 30 días de trabajo efectivo antes de la apertura del procedimiento de insolvencia, sin exceder el doble del salario mínimo interprofesional;
- los salarios devengados durante el proceso de consulta y hasta que el tribunal apruebe el procedimiento extintivo de despido colectivo⁴²;
- la indemnización en virtud del reglamento de procedimiento de despido colectivo y en virtud de una *causa objetiva* se calculará sobre la base de 20 días de salario por año de servicio, con el límite máximo de una anualidad.

El procedimiento *extintivo* de despido colectivo sería un proceso acordado previamente (que debería negociarse inmediatamente tras el inicio del proceso de liquidación del banco) al que se aplica el calendario que se establezca reglamentariamente.

Cabe señalar que algunos empleados deberán prestar asistencia durante el proceso para la liquidación del negocio y la realización de los activos. Estos empleados serán despedidos conforme avance la liquidación. A este respecto, el procedimiento *extintivo* de despido colectivo afectará a los empleados de manera escalonada.

Asimismo, cabe señalar que puede ser necesario pagar incentivos al personal que siga trabajando durante el proceso de liquidación para contrarrestar posibles problemas de motivación.

Adicionalmente, es probable que el Banco Popular y sus empresas asociadas se consideren como un «grupo laboral». Si el tribunal reconoce la existencia de un grupo laboral, todas las empresas del Grupo serían responsables de los costes, independientemente de qué trabajadores se despidieran. El impacto de una posible responsabilidad conjunta del banco se pagaría como un crédito contra la masa, no tendría un impacto significativo en la prelación de acreedores y no afectaría al resultado para los accionistas y acreedores afectados.

3.3.4 Costes de explotación

Consideramos que durante la liquidación, una serie de sucursales y la sede central seguirán abiertas para hacerse cargo de la realización de activos (incluidos los servicios de administración en curso de la cartera de préstamos), créditos y otros procedimientos de liquidación. Esta actividad generará costes relacionados con el alquiler, el mantenimiento de los equipos de las dependencias y otros costes de explotación. Nuestros supuestos para los costes de liquidación se detallan en el capítulo 4.

Las diferencias en los costes de explotación son solo aplicables entre escenarios (18 meses, 3 años y 7 años).

3.4 Jerarquía de acreedores

Los ingresos de la realización de activos se aplicarán según la jerarquía especificada en la ley nacional relevante de insolvencia. Hemos considerado el marco jurídico vigente en Europa y España junto con la literatura legal identificada en el informe⁴³.

Esto se resume en el cuadro, con más detalles explicados posteriormente:

⁴² Artículo 64 de la Ley concursal española y artículo 51 del RDL 2/2015.

⁴³ Díaz Revorio, Enrique. 2014, «Manual de especialización en Administración Concursal», Madrid: Fe de erratas, pg. 215.

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

Acreedor con garantía (créditos con garantía real)

Los créditos con garantía se pagan a través de los ingresos de la realización de la garantía real conexas. Por consiguiente, los activos garantizados no se utilizarán para pagar otros pasivos hasta que el crédito (preferencial) garantizado se pague en su totalidad, incluido cualquier interés conexo.⁴⁴

La deuda garantizada con garantías también se incluye en los acreedores con garantía, como pactos de recompra (repos), bonos garantizados y otros instrumentos de financiación estructurada (ABS) emitidos por el banco y garantizados por préstamos hipotecarios, créditos al consumo o préstamos a pymes. En todos estos casos, estas deudas se garantizarán al acreedor garantizado hasta el límite del crédito.

Cuando el acreedor sea el Banco de España, el BCE u otro Banco Central⁴⁵, 26 700 millones EUR de los 49 900 millones EUR indicados arriba, el acreedor garantizado puede emitir un certificado que dé fe de las cantidades debidas y después tomar (él mismo) medidas para realizar inmediatamente la garantía relevante a fin de satisfacer la deuda⁴⁶. Esto permite al acreedor en cuestión efectuar inmediatamente la ejecución de la garantía financiera sin demora debida a la apertura del procedimiento de insolvencia⁴⁷.

Como hemos explicado anteriormente, los créditos con garantía continúan devengando intereses, como excepción a la norma de suspensión de intereses tras la liquidación.

Créditos contra la masa

Cualquier pasivo que surja tras la apertura del proceso de insolvencia se considerará un crédito contra la masa. En el caso del procedimiento de liquidación, estos créditos gozan de prioridad en el pago frente a otros pasivos. Entre estos pasivos se incluyen:

- i. costes y honorarios del liquidador;
- ii. costes relacionados con los empleados;
- iii. costes de terminación de contratos;
- iv. costes de explotación.

Consideramos que, hasta el día de la fecha de la resolución, los salarios de mayo se habían pagado y, en consecuencia, para los fines del presente análisis, los salarios no pagados desde el 1 de junio de 2017 hasta la fecha de la apertura del procedimiento de insolvencia⁴⁸ se clasificarán como créditos contra la masa y serían pagados hasta los límites indicados anteriormente⁴⁹.

Durante todo el proceso surgirán créditos contra la masa que tendrán prioridad en el pago antes de la distribución a los acreedores. Consideramos que el liquidador creará un

⁴⁴ Artículo 154 de la Ley concursal española.

⁴⁵ Finalmente, la definición de estas garantías antes de la declaración de insolvencia no estará sujeta a las normas de la acción de reintegración.

⁴⁶ Disposición adicional segunda de la Ley concursal española 22/2003.

⁴⁷ Artículo 90, apartado 3, y artículo 94, apartado 5, de la Ley concursal española.

⁴⁸ Artículo 84.2.1º de la Ley concursal española.

⁴⁹ RD 742/2016.

colchón para el pago de estos costes. Posteriormente, las realizaciones podrán distribuirse entre los acreedores en función de la jerarquía de acreedores conforme los fondos vayan quedando disponibles.

Acreedor general privilegiado

Los créditos con un privilegio general se clasifican en una jerarquía en la que el elemento i) se paga en primer lugar y el elemento iv) en último lugar siguiendo un tratamiento *Pari Passu* dentro de cada subclase. Entre estos créditos se incluyen:

- i. impuestos y derechos de instituciones públicas;
- ii. depósitos garantizados por el Fondo de Garantía de Depósitos (hasta 100 000 EUR)⁵⁰;
- iii. la parte de los depósitos de las personas físicas y de las microempresas, pequeñas y medianas empresas que exceda del nivel garantizado y depósitos garantizados constituidos a través de sucursales situadas fuera de la UE;
- iv. salarios pendientes en el momento de la apertura de la liquidación no clasificados como créditos contra la masa, con un límite de tres veces el salario mínimo legal pertinente⁵¹.

Los créditos con privilegio general se pagan de los activos no pignorados, sin afectar a las garantías de los acreedores garantizados.

Acreedores sin garantía (créditos ordinarios)

Los créditos no clasificados como preferentes (garantía o privilegio general) o subordinados se considerarán créditos ordinarios. En el caso del Banco Popular, la deuda sin garantía, los depósitos sin cobertura institucional, las reclamaciones jurídicas, etc. se clasificarían como créditos ordinarios. Cualquier deficiencia de los créditos con garantía haría que estos se consideraran créditos ordinarios. Se considerará que todos ellos siguen un tratamiento *Pari Passu*.

El pago de los créditos ordinarios se realizará una vez que los acreedores garantizados (hasta el crédito o garantía de respaldo de rango inferior), los créditos contra la masa y los créditos con privilegio general se hayan satisfecho en su totalidad siguiendo un enfoque *Pari Passu*.

Créditos subordinados

Los créditos subordinados se dividen en siete subcategorías. Para el propósito del presente informe, consideramos que las tres subcategorías que presentamos a continuación son las más pertinentes. Los créditos subordinados son los últimos en ser pagados. En el pago se sigue la siguiente jerarquía:

1. Créditos subordinados por contrato (2 040 millones EUR de los 10 800 millones EUR indicados anteriormente).

Esta categoría incluye instrumentos AT1 y T2. En este sentido, hemos partido de la base de que en un escenario de insolvencia, los instrumentos con ISIN XS0979444402 y XS1189104356 (aquellos que en determinadas circunstancias se habrían convertido en capital a resultas de la medida de resolución) no se habrían convertido en capital antes de la liquidación.

Por lo que respecta a los créditos subordinados por contrato, algunas fuentes bibliográficas jurídicas⁵² sostienen que es legalmente válido que algunas partes acuerden descender al nivel más bajo de subordinación si se especifica en el contrato (es decir, el crédito se pagaría después de la deuda intragrupo).

⁵⁰ Disposición adicional decimocuarta de la Ley 11/2015.

⁵¹ Hemos considerado que estos créditos no son significativos para el ejercicio de liquidación.

⁵² Díaz Revorio, Enrique. 2014, «Manual de especialización en Administración Concursal», Madrid: Fe de erratas, pg. 215.

Esta posición no ha llegado nunca a los tribunales, pero en el caso concreto del Banco Popular los siguientes instrumentos especifican en sus contratos el descenso de sus derechos al nivel más bajo de subordinación.

- ISIN DE0009190702: 64,1 millones EUR
- ISIN DE000A0BDW10: 19,1 millones EUR
- ISIN XS0288613119: 5,4 millones EUR
- ISIN XS0225590362: 7,4 millones EUR

Dado que sobre este asunto no existe jurisprudencia, no lo hemos reflejado en nuestro análisis y hemos aplicado en su lugar la jerarquía definida por la Ley concursal española (es decir, estos se considerarían por encima de los intragrupo).

2. Los créditos formados por comisiones o tipos de interés (100 millones EUR de los 10 800 millones EUR indicados anteriormente).

Los intereses no pagados previos a la liquidación (incluidos intereses a acreedores con garantía no cubiertos por activos pignorados) se abonarán antes que los créditos intragrupo. Como hemos señalado anteriormente, los créditos (que no sean los créditos pignorados) dejarán de devengar intereses durante el procedimiento de liquidación.

3. Créditos intragrupo (8 600 millones EUR de los 10 800 millones EUR indicados anteriormente)

Los importes debidos a empresas del mismo Grupo se subordinan al nivel más bajo de los créditos (solo por encima del capital)⁵³.

Una consecuencia de esto puede ser que los saldos intragrupo adeudados por el banco a las entidades filiales no podrán cobrarse en caso de liquidación del banco, lo que puede hacer que la entidad dependiente en cuestión entre en procedimiento de insolvencia.

Una vez que todos los créditos mencionados se hayan pagado (incluidos los créditos subordinados), los activos restantes se distribuirán entre los accionistas.

⁵³ Artículo 42 del Código de comercio.

4. Valoración de la liquidación: análisis de los resultados

4.1 Préstamos y partidas a cobrar

Como se indica en el cuadro siguiente, a 6 de junio de 2017 el valor VNC de los préstamos y partidas a cobrar era de 83 300 millones EUR y comprendía las siguientes subcategorías:

VNC de préstamos y partidas a cobrar
(millones EUR)

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

Fuente: Estados financieros individuales del Banco Popular

- A. Activos de renta fija valorados a su coste amortizado en la fecha de referencia, utilizando el método del tipo de interés efectivo (véase el apartado 4.6).
- B. Las entidades de crédito incluyen:
- Operaciones con otras entidades del Grupo (4 081 millones EUR). Hemos realizado un ejercicio de liquidación significativo para Banco Popular Portugal, Banco Pastor y Popular Banca Privada, y hemos llegado a la conclusión de que el valor de recuperación de los derechos del Banco Popular en estas entidades financieras representa, en función del escenario, entre un 31,9 % y un 40,6 % del valor VNC.
 - Operaciones con otras entidades de crédito y establecimientos financieros de crédito clasificados en el grupo 1 a efectos de riesgo-país⁵⁴ (3 583 millones EUR). Estas operaciones no entrañan un riesgo apreciable y no requieren ajustes adicionales del valor VNC a la fecha de la resolución⁵⁵.
- C. Préstamos y anticipos a la clientela distinta a las entidades de crédito y establecimientos financieros de crédito. En este apartado solo describimos la metodología y los consiguientes resultados para esta cartera. El resto del apartado proporciona más detalles de este análisis.

Conciliación contable

Solicitamos y recibimos la cinta de préstamos a la fecha de la valoración (1.1.). Adicionalmente, solicitamos ajustes extracontables para préstamos y partidas a cobrar y los obtuvimos a la fecha de la valoración (1.2.). Para terminar, solicitamos y obtuvimos información detallada de las posiciones intragrupo a la fecha de valoración (2.). Toda la información se ha conciliado con la posición contable del Banco Popular a 6 de junio, con las siguientes diferencias:

⁵⁴ Esta clasificación se ha desarrollado de acuerdo con la Circular 4/2016 del Banco de España. Sin embargo, la actualización incluida en los puntos 153 a 163 del anejo 9 de la Circular 4/2017 del Banco de España (publicada con posterioridad a la fecha de la resolución) no habría modificado nuestras conclusiones sobre la clasificación referida.

⁵⁵ Como se dispone en el anejo 9 de la Circular 4/2017 del Banco de España.

Valoración de la diferencia de trato - Banco Popular Español

VNC de préstamos y partidas a cobrar

(millones EUR)

	VNC del balance individual	VNC ofrecido en la cinta de datos	Diferencias
1. Posiciones no intragrupo	72 860	72 843	17
1.1 De las que: notificadas en cinta de datos	n/d	71 061	n/d
1.2 De las que: no notificadas en cinta de datos	n/d	1 781	n/d
2. Posiciones intragrupo	2 152	2 345	(193)
Total	75 012	75 188	(176)

Fuente: Estados financieros individuales del Banco Popular

1. Posiciones no intragrupo (72 843 millones EUR), de las que:

1.1. 71 061 millones EUR se detallaban en la cinta de datos facilitada por el banco. La metodología descrita en este apartado se aplica a este importe.

1.2. El banco omitió 1 781 millones EUR en la cinta de datos. Esto incluye el VNC de las posiciones de crédito⁵⁶ no ofrecidas en la cinta de datos facilitada por el banco (pero incluidas en otras cintas de datos) ajustado con las provisiones constituidas a la fecha de valoración pero no asignadas contractualmente. Teniendo en cuenta la naturaleza de estos instrumentos financieros, hemos considerado que el GBV podría recuperarse en su totalidad.

2. Posiciones intragrupo (2 345 millones EUR). Esto incluye el VNC de las posiciones intragrupo notificadas por el Banco Popular a la fecha de valoración. Hemos analizado el impacto de la liquidación del Banco Popular en relación con estas contrapartes, y hemos llegado a la conclusión de que se recuperaría un 7,6 % (peor escenario) y un 10,5 % (mejor escenario) de su VNC (véase el apartado 5).

Visión general

El 6 de junio de 2017, la cartera de préstamos de entidades del Banco Popular se desglosaba en los siguientes segmentos:

Categorías de crédito de la cartera de préstamos

	# Cuentas	GBV (millones EUR)	% del total	VNC (millones EUR)	% del total
Sociedades no financieras (corporativo)	403 440	53 306	67%	45 125	64%
Con garantía	73 498	24 394	31%	20 213	28%
Sin garantía	329 942	28 911	36%	24 912	35%
Créditos para la compra de vivienda (hipotecas)	221 242	20 098	25%	19 817	28%
Con garantía	220 860	20 094	25%	19 813	28%
Sin garantía	382	4	0%	4	0%
Préstamos al consumo y otros fines	246 199	1 645	2%	1 459	2%
Con garantía	263	31	0%	30	0%
Sin garantía	245 936	1 614	2%	1 429	2%
Administraciones públicas	301	4 391	6%	4 385	6%
Con garantía	28	51	0%	51	0%
Sin garantía	273	4 340	5%	4 334	6%
No se dispone de información	36 759	276	0%	276	0%
Con garantía	2	0	0%	51	0%
Sin garantía	36 757	276	0%	276	0%
Total	907 941	79 715	100%	71 062	100%

Fuente: Cintas de préstamos del Banco Popular

Las exposiciones por préstamos a empresas representan un 67 % del GBV y un 64 % del VNC.

A las hipotecas corresponde un 25 % del GBV y un 28 % del VNC.

Reclasificaciones y modificaciones de los datos originales de la cinta de préstamos

Reclasificación de los clientes antes del incumplimiento:

En nuestra valoración de la cartera de préstamos y de la división no dudosos/dudosos, hemos revisado específicamente clientes clasificados como fase 2 en virtud de la IFRS 9.

⁵⁶ Principalmente pactos de venta y recompra.

Valoración de la diferencia de trato - Banco Popular Español

Los siguientes subgrupos se han reclasificado como préstamos dudosos (NPL) como resultado del análisis basado en características que indicarían su probable paso a corto plazo al estado NPL, en particular en caso de insolvencia del banco:

- contratos en situación irregular (de 30 a 90 días de atraso) con un saldo de deuda pendiente superior al valor recuperable de las garantías recibidas;
- todos los contratos no dudosos en los que el cliente cuenta con otro contrato en mora y:
 - para la cartera minorista - el valor pendiente de los contratos no dudosos es superior al valor recuperable de las garantías recibidas;
 - para otros segmentos - todos los contratos independientemente del nivel de constitución de garantías, pero considerando la materialidad del contrato en mora con respecto a la relación general (en línea con los umbrales de importancia de la ABE).

Este trato está en consonancia con la circular 4/2017 del Banco de España.

Las exposiciones totales clasificadas como NPL tras esta reclasificación ascienden a 20 200 millones EUR, lo que representa un 25,3 % del GBV. Un 87 % de estas corresponde a empresas y un 10 % de la cartera de NPL incluye exposición a préstamos hipotecarios.

Categorías de crédito de la cartera de préstamos - foco en préstamos no dudosos (PL) y préstamos dudosos (NPL)

	No dudosos		Dudosos					
	# Cuentas	GBV (millones EUR)	# Cuentas	GBV (millones EUR)	% del total	Coefficiente de préstamos dudosos (NPL)	VNC (millones EUR)	Cobertura de NPL
Sociedades no financieras (corporativo)	307 656	35 643	95 784	17 662	87%	33%	9 621	46%
Con garantía	50 000	13 047	23 498	11 347	56%	47%	7 222	36%
Sin garantía	257 656	22 596	72 286	6 315	31%	22%	2 399	62%
Créditos para la compra de vivienda (hipotecas)	201 016	17 997	20 226	2 101	10%	10%	1 838	13%
Con garantía	200 728	17 993	20 132	2 101	10%	10%	1 837	13%
Sin garantía	288	3	94	1	0%	18%	1	21%
Préstamos al consumo y otros fines	175 702	1 237	70 497	408	2%	25%	236	42%
Con garantía	241	29	22	2	0%	7%	2	12%
Sin garantía	175 461	1 209	70 475	406	2%	25%	234	42%
Administraciones Públicas	276	4 370	25	20	0%	0%	15	28%
Con garantía	27	51	1	0	0%	0%	0	0%
Sin garantía	249	4 319	24	20	0%	0%	15	29%
No se dispone de información	35 846	274	913	2	0%	1%	2	0%
Con garantía	1	0	1	0	0%	38%	0	0%
Sin garantía	35 845	274	912	2	0%	1%	2	0%
Total	720 496	59 521	187 445	20 194	100%	25,33 %	11 712	42,00 %

Nota: La ratio de cobertura del cuadro anterior se calcula sobre provisiones específicas y no incluye las provisiones genéricas a nivel de cartera

Fuente: Cinta de préstamos del Banco Popular

Corrección del tipo de interés en los datos incorrectos

El pago de intereses es un elemento importante en la generación de flujos de efectivo del banco. En la cinta de datos de préstamos encontramos algunas diferencias entre los tipos de interés medios consignados en ella, los tipos medios del mercado español y los tipos del banco notificados en los últimos informes de la dirección. Los análisis han mostrado que esto se debe principalmente a determinados valores extremos (p. ej. tipos muy altos o muy bajos) y estos se han eliminado al desarrollar el perfil del flujo de caja.

Metodología general y enfoque para valorar los préstamos y anticipos a la clientela

Hemos modelizado los flujos de efectivo esperados de la cartera de préstamos sobre la base de una liquidación en los tres periodos de tiempo considerados, como hemos indicado en el apartado 2.2.2.

La síntesis de la estrategia de liquidación considera:

- vender la cartera de NPL tan pronto como fuera posible para impedir que la posición del banco siguiera empeorando, dado el apetito del mercado español por estos activos. Esto es consistente con la experiencia de liquidación de otros bancos;
- gestionar la cartera de préstamos no dudosos durante el periodo de liquidación, recogiendo reembolsos de intereses y capital en ese marco temporal y vendiendo en último lugar los préstamos restantes al final del periodo. Para los préstamos no dudosos que entren en incumplimiento durante la liquidación se ha asumido que estas exposiciones se empaquetarían y venderían de forma periódica a inversores especializados en activos deteriorados.

Hemos esbozado la metodología utilizada, las limitaciones de nuestra labor y las sensibilidades que pueden influir en la exactitud del resultado final en los siguientes apartados considerando por separado los NPL con garantía, los NPL sin garantía y los PL.

Para estimar los flujos de efectivo hemos desarrollado un modelo detallado para cada clase de activo:

- para la venta de las carteras de NPL al poco tiempo de iniciar la liquidación, y de la cartera de PL restante al final de la liquidación, hemos considerado que es altamente probable que el elemento NPL de la cartera sea adquirido por uno o más fondos de capital riesgo/deuda morosa. Los fondos valorarán la cartera con garantía activo por activo centrándose en los flujos de efectivo asociados con la realización de garantías; la cartera sin garantía se valorará normalmente basándose en flujos de efectivo de pago históricos; mientras que
- los elementos de la cartera de PL pueden ser adquiridos por los mismos fondos, por fondos similares o por otros bancos. Normalmente, los inversores no bancarios adoptarán un enfoque centrado en el flujo de efectivo basándose en el historial de pago. Los inversores bancarios, por el contrario, pueden adoptar un enfoque alternativo de pérdidas esperadas utilizando sus propios datos para carteras similares para respaldar cualquier ajuste necesario en los parámetros de pérdidas esperadas.

La experiencia de liquidaciones de bancos en el pasado en otros territorios demuestra que el liquidador puede tener problemas significativos al poner en marcha una sala de datos de alta calidad y gestionar una transacción de forma óptima dada la perturbación y los problemas de motivación del personal afectado; esto puede tener un impacto significativo en el calendario de ventas y el precio final.

NPL con garantía

a. NPL con garantía: visión general

Categorías LTV de los préstamos dudosos

Segmento	Rango de LTV	Número de préstamos	% total con garantía	GBV (millones EUR)	% total con garantía	VNC (millones EUR)	Años medios ponderados hasta vencimiento
Préstamos dudosos con garantía							
Sociedades no financieras (empresa)	[0,60 %]	9 481	21,7 %	2 113	15,7 %	1 618	4,3
Sociedades no financieras (empresa)	[60 %, 80 %]	3 099	7,1 %	1 155	8,6 %	963	9,7
Sociedades no financieras (empresa)	[80 %, 90 %]	1 387	3,2 %	466	3,5 %	381	9,0
Sociedades no financieras (empresa)	[90 %, 100 %]	1 253	2,9 %	587	4,4 %	432	7,8
Sociedades no financieras (empresa)	[100%, ∞)	8 278	19,0 %	7 026	52,2 %	3 828	5,0
Total		23 498	53,8 %	11 347	84,4 %	7 222	5,7
Créditos para la compra de vivienda (hipotecas)	[0,60 %]	6 141	14,1 %	309	2,3 %	285	10,5
Créditos para la compra de vivienda (hipotecas)	[60 %, 80 %]	3 029	6,9 %	319	2,4 %	299	16,2
Créditos para la compra de vivienda (hipotecas)	[80 %, 90 %]	1 495	3,4 %	172	1,3 %	160	18,7
Créditos para la compra de vivienda (hipotecas)	[90 %, 100 %]	1 598	3,7 %	200	1,5 %	183	19,2
Créditos para la compra de vivienda (hipotecas)	[100 %, ∞)	7 869	18,0 %	1 100	8,2 %	910	20,4
Total		20 132	46,1 %	2 101	15,6 %	1 837	18,1
Préstamos al consumo y otros fines		22	0,1 %	2	0,0 %	2	10,5
Administraciones Públicas		1	0,0 %	0	0,0 %	0	16,9
No se dispone de información		1	0,0 %	0	0,0 %	0	11,8
Total NPL con garantía		43 654	100,0 %	13 450	100,0 %	9 061	7,6
Total NPL sin garantía		143 791		6 744		2 651	
Total NPL		187 445		20 194		11 712	

Fuente: Cintas de préstamos del Banco Popular

Un 66,6 % de los NPL del Banco Popular tiene garantía en forma de garantía inmobiliaria. De estos, un 84,4 % son préstamos a empresas y un 15,6 % son préstamos hipotecarios. El 67,1 % y el 61,9 % respectivamente de préstamos a empresas y de créditos hipotecarios según el GBV tienen LTV de más de 90 %.

El valor inmobiliario indexado es el valor de la garantía inmobiliaria respecto a los préstamos calculado como se explica posteriormente en el apartado *Valores de activos de garantía*.

b. NPL con garantía: enfoque del estándar del mercado

Los NPL son una clase de activo para especialistas que normalmente resulta atractivo únicamente entre ciertos tipos de inversores especializados. El enfoque de diligencia debida para la valoración es detallado y exhaustivo. Mientras que hay variaciones asociadas al tipo de cartera y a la granularidad, un proceso habitual de diligencia debida para determinar precios implicaría, entre otras cosas:

- **Análisis de la cinta de datos:** garantizar la disponibilidad de un conjunto amplio y exacto de cintas de datos (prestatario, préstamo, garantías) es la parte más importante del proceso de diligencia debida del proveedor.
- **Análisis del historial de pagos:** un análisis del historial detallado de pagos resulta muy útil para carteras con garantía y casi indispensable para carteras sin garantía.
- **Revisión de la documentación de préstamos y de valores negociables:** el valor y la ejecutabilidad de los valores negociables son elementos clave a la hora de evaluar los préstamos NPL.
- **Valoración de garantías:** para carteras de préstamos NPL con garantía, la gran mayoría de la recuperación se basa en la ejecución y la enajenación de las garantías inmobiliarias y, por lo tanto, el valor y la naturaleza de las mismas debe evaluarse en profundidad.
- **Preguntas y respuestas del banco:** en una transacción clásica por carteras, el comprador y el vendedor tendrían contactos periódicos para aclarar problemas detectados en relación con los flujos de trabajo descritos anteriormente.

c. NPL con garantía: supuestos clave utilizados

Valores de activos de garantía

El principal factor para la valoración de los préstamos NPL con garantía es la recuperación de importes obtenidos con la venta de los activos recuperados. Como tal, la valoración de la garantía inmobiliaria es determinante. Es importante señalar que hemos asumido que los bienes inmobiliarios presentados en la cinta de datos del banco existen, todavía forman parte del paquete de garantías y son ejecutables.

Los informes de valoración de terceros facilitados por el Banco Popular para las garantías no se habían actualizado durante muchos años (el año promedio de la tasación realizada por terceros era 2009). En consecuencia, hemos indexado estos valores desde el año en el que se realizó la valoración hasta la fecha de la resolución. Deloitte desarrolló este índice basándose en la información relativa a la evolución de los precios facilitada por una de las principales empresas de tasación de España, y los principales indicadores macroeconómicos empleados en la definición de ratio de endeudamiento elaborada por Deloitte sobre la base de información relativa a, por ejemplo, ingresos y costes regionales. Para validar y calibrar los valores del índice, también hemos realizado valoraciones de gabinete sobre una muestra de 122 propiedades recuperadas.

Situación jurídica y calendario de la venta de activos

No se ofreció ningún indicador fiable en la cinta de datos final que determinara si se habían iniciado acciones legales para cada NPL y no se proporcionaron submarcadores para detallar a qué fase del procedimiento legal se había llegado. Para el desarrollo de los flujos de efectivo subyacentes hemos asumido que todas las posiciones de NPL se ejecutarán mediante acciones legales y que el plazo de salida será la suma del plazo de ejecución y de la venta de la propiedad.

Como media, hemos partido de 24 meses como plazo para la recuperación y un plazo entre 12 y 24 meses para la venta.

Los supuestos específicos para el plazo de las ventas tienen en consideración:

- diferencias en el tipo de bienes inmobiliarios (por ejemplo, las propiedades residenciales se venderían en un menor tiempo que los terrenos); y
- Las sensibilidades se incluyeron en los plazos de las ventas añadiendo y restando 6 meses en nuestras estimaciones de escenario base en nuestros escenarios mínimo y máximo respectivamente.

Prelación y sindicación de la deuda

La recuperabilidad de los préstamos depende en gran medida de la prelación de las garantías del banco cuando varios prestamistas tienen recurso al mismo activo subyacente, ya sea a través de mecanismos sindicados o mediante pactos bilaterales alternativos. Por norma general, cuando el banco no tenga una posición de primer derecho de garantía, la recuperabilidad será mínima o inexistente.

En el transcurso de nuestro trabajo no hemos recibido información sobre la prelación de las garantías o sobre las existencias de créditos sindicados. Ante esta falta, y la falta de indicadores de referencia disponibles al público, hemos partido de que en el orden de prelación los créditos son de primer derecho de garantía.

Costes de recuperación y corrientes

Los siguientes costes de la recuperación se han incluido en el modelo de valoración:

- costes legales: hemos partido de supuestos de alto nivel de entre el 7 % y el 10 % en relación con costes legales y de ejecución para los fines de la valoración basándonos en observaciones históricas referidas a exposiciones similares;
- costes de la enajenación de activos: hemos partido de costes medios de enajenación (tasas de agencia, impuestos, etc.) en un rango del 5 % sobre los ingresos de las ventas en consonancia con las características habituales del mercado español;
- costes de gestión de activos: hemos partido de tasas habituales de gestión de

activos de entre 8 y 10 puntos básicos para la gestión de la cartera inmobiliaria en el periodo entre la ejecución hipotecaria y la venta.

Otros supuestos relativos a la cartera de NPL con garantía

Otros indicadores referidos a carteras se han incluido como refuerzo al análisis de los flujos de efectivo generales de carteras. Éstos tienen en cuenta los costes de adquirir y gestionar la cartera, así como la relación riesgo/rentabilidad de la misma. Éstos pueden resumirse así:

- costes de servicios de administración: las tasas que un proveedor especializado de prestación de servicios de administración de carteras inmobiliarias ubicado en España aplicaría por gestionar una cartera de este tipo por cuenta de un inversor;
- costes de transacción: la adquisición de una cartera de NPL conlleva incurrir en gastos de revisión de diligencia debida y otros costes de la parte del comprador; hemos partido de costes de transacción proporcionados al tamaño de la cartera de NPL; y
- tasa interna de rentabilidad (IRR): hemos partido de que los inversores especializados en activos deteriorados interesados en este tipo de cartera precisarían una IRR que oscilaría entre un 16 % (escenario máximo) y un 20 % (escenario mínimo), valores que son superiores a lo que observamos en el mercado debido al hecho de que la venta de la cartera NPL en un escenario de liquidación tendría que tener en cuenta:
 - una menor calidad esperada de los procesos y de la información facilitada a los compradores potenciales;
 - la incapacidad del vendedor (el liquidador) para ofrecer manifestaciones y garantías en el Acuerdo de compraventa.

NPL sin garantía

a. NPL sin garantía: visión general

Categorías de los préstamos dudosos

Segmento	Número de préstamos	% total	GBV (millones EUR)	% total	VNC (millones EUR)
Préstamos dudosos sin garantía					
Sociedades no financieras (empresa)	72 286	50,3 %	6 315	93,6 %	2 399
Créditos para la compra de vivienda (hipotecas)	94	0,1 %	1	0,0 %	1
Préstamos al consumo y otros fines	70 475	49,0 %	406	6,0 %	234
Administraciones Públicas	24	0,0 %	20	0,3 %	15
No se dispone de información	912	0,6 %	2	0,0 %	2
Total NPL sin garantía	143 791	100,0 %	6 744	100,0 %	2 651
Total NPL con garantía	43 654	100,0 %	13 450	100,0 %	9 061
Total NPL	187 445	100,0 %	20 194	100,0 %	11 712

Fuente: Cintas de préstamos del Banco Popular

Un 33,4 % de los NPL del Banco Popular no tienen garantía. De ellos, un 93,6 % son préstamos a empresas.

b. NPL sin garantía: supuestos clave utilizados

Utilización de indicadores de referencia del mercado

No se nos ha facilitado ningún historial de datos de pago sobre NPL sin garantía. Como resultado, no hemos sido capaces de desarrollar curvas de recuperación y, en su lugar, para valorar la cartera de NPL sin garantía hemos tenido que basarnos en el análisis comparativo de los precios de mercado basándonos en transacciones comparables. Se crearon subcarteras basadas en el mercado y se aplicaron múltiplos comparables en consonancia con esta segmentación.

Como se detalla más abajo, se han utilizado una serie de múltiplos para obtener estimaciones para el escenario base, mejor escenario y peor escenario.

NPL sin garantía comparables

Segmento	Precio/GBV	
	Peor escenario	Mejor escenario
Sociedades no financieras (empresa)	2,0 %	11,0 %
Créditos para la compra de vivienda (hipotecas)	4,0 %	8,0 %
Préstamos al consumo y otros fines	4,0 %	8,0 %
Administraciones Públicas	4,0 %	11,0 %
No se dispone de información	4,0 %	11,0 %
Media ponderada	2,0 %	11,0 %

Fuente: comparable de mercado; análisis de Deloitte

Los múltiplos de mercado anteriores se basan en promedios recogidos por Deloitte basándose en información no pública.

Advertimos que la fijación de precios mediante indicadores de referencia puede no ser una estimación completamente fiable para el valor realizable de la cartera de NPL sin garantía.

c. NPL con garantía y sin garantía:

Resumen de los supuestos para el mejor y el peor escenario

Como hemos explicado anteriormente en el informe, partimos de que los NPL se habrán vendido en diciembre de 2018, es decir, aproximadamente 18 meses tras la fecha de la resolución en todos los escenarios: 18 meses, 3 años y 7 años.

Dentro de cada uno de estos esquemas temporales de salida hemos mostrado una cantidad limitada de supuestos con el fin de obtener el mejor y el peor escenario. Todos se han descrito anteriormente en sus apartados respectivos pero, en aras de la claridad, los resumimos a continuación:

- **NPL con garantía**
 - *Plazo de salida:* hemos partido de plazos de salida distintos entre 12 y 24 meses para cada posición dependiendo del tipo de bien inmobiliario que garantiza el préstamo. En el mejor escenario y el peor escenario se han restado y añadido respectivamente 6 meses del plazo de cada posición;
 - *Tasas de descuento:* la cartera restante tras 18 meses desde la fecha de la resolución se vende a un inversor de NPL que aplicará una tasa de descuento a los flujos de efectivo previstos en consonancia con el mercado de estos activos. Se parte de que la rentabilidad IRR es del 16 % y el 20 % respectivamente para el mejor y el peor escenario.
- **NPL sin garantía**
 - *Comparables de mercado:* como puede verse en el apartado correspondiente y su cuadro, se han utilizado diferentes comparables para distintos segmentos de la cartera de NPL. Los comparables se basan en transacciones recientes en el mercado ibérico. Para el mejor escenario y el peor escenario hemos utilizado respectivamente los múltiplos de precio/GBV más altos y más bajos observados. La media de estos múltiplos es de 11,0 % en el mejor escenario y del 2,0 % en el peor escenario.

Consecuencias de utilizar supuestos de alto nivel

Como se ha explicado en distintos lugares del apartado dedicado a los NPL, se han hecho algunos supuestos de alto nivel como consecuencia de la falta de datos aceptables. No es posible cuantificar el impacto exacto de cada uno de estos supuestos sobre las recuperaciones totales de liquidación, pero, en algunos casos, puede proporcionarse una orientación.

El siguiente cuadro indica si el enfoque tomado con cada supuesto de alto nivel ha sido acumulativo o sustractivo con respecto a la recuperación de liquidación modelizada. Debe tenerse en cuenta que este cuadro no se refiere a todos los supuestos del modelo sino a los realizados por falta de datos adecuados.

Supuesto	Repercusión sobre el valor
Todos los bienes inmobiliarios ofrecidos en la cinta de garantías existen, forman todavía parte de los valores negociables y son ejecutables	Acumulativo
Utilización de valores de bienes inmobiliarios indexados en lugar de valoraciones reales	No se puede determinar
Repercusión en las recuperaciones partiendo de que todas las posiciones se terminan mediante una acción legal en lugar de combinando estrategias, incluidas la negociada y la extrajudicial	Sustractivo
Repercusión en los plazos partiendo de que todas las posiciones se terminan mediante una acción legal en lugar de una combinación de estrategias, incluidas la negociada y la extrajudicial	Sustractivo
Repercusión partiendo de que todas las posiciones ocupan el primer derecho de garantía en lugar de una combinación de primer derecho y secundarias	Acumulativo
Para NPL sin garantía, utilización de múltiplos de mercado en lugar de flujos de efectivo descontados basados en curvas históricas de recuperación	No se puede determinar

d. Comprobación de resultados con otros enfoques

Como hemos descrito anteriormente, la cartera de NPL se ha evaluado sobre la base de una venta realizada al poco tiempo de la liquidación. Por consiguiente, los supuestos que hemos utilizado se basan en el precio que un inversor pagaría para adquirir la cartera.

Hemos comprobado los resultados obtenidos con las ratios de precio/GBV que se pagan actualmente por carteras comparables de NPL con y sin garantía. Esto nos permite asegurar que nuestra valoración está en consonancia con el mercado y, posiblemente, en el tramo superior.

Fijación de precios de NPL

(millones EUR)

	GBV	Precio estimado	Precio/GBV
Peor escenario	20 194	4 058	20,1 %
Mejor escenario	20 194	6 010	29,8 %

Fuente: Análisis de Deloitte

a. PL: visión general

Distribución de los préstamos no dudosos

Segmento	Número de préstamos	% total	GBV (millones EUR)	% total	VNC (millones EUR)
Total de los préstamos no dudosos					
Empresas no financieras (empresa)	307 656	42,7 %	35 643	59,9 %	35 504
Créditos para la compra de vivienda (hipotecas)	201 016	27,9 %	17 997	30,2 %	17 979
Préstamos al consumo y otros fines	175 702	24,4 %	1 237	2,1 %	1 223
Administraciones Públicas	276	0,0 %	4 370	7,3 %	4 370
No se dispone de información	35 846	5,0 %	274	0,5 %	274
Total	720 496	100,0 %	59 521	100,0 %	59 350

Fuente: Cintas de préstamos del Banco Popular

La mayoría de la cartera de préstamos no dudosos se representa por dos segmentos: un 59,9 % son préstamos a empresas y un 30,2 % son préstamos hipotecarios;

Valoración de la diferencia de trato - Banco Popular Español

un 52,3 % de todos los préstamos no dudosos tiene garantía en forma de garantía inmobiliaria.

Categorías LTV de los préstamos no dudosos con garantía

Segmento	Rango de LTV	Número de préstamos	% total con garantía	GBV (millones EUR)	% total con garantía	VNC (millones EUR)	Años medios ponderados hasta vencimiento
Préstamos no dudosos con garantía							
Sociedades no financieras (empresa)	[0, 60 %)	29 923	11,9 %	5 472	17,6 %	5 457	9,4
Sociedades no financieras (empresa)	[60 %, 80 %)	8 295	3,3 %	2 532	8,1 %	2 526	11,6
Sociedades no financieras (empresa)	[80 %, 90 %)	3 038	1,2 %	1 003	3,2 %	999	13,1
Sociedades no financieras (empresa)	[90 %, 100 %)	2 172	0,9 %	817	2,6 %	815	13,8
Sociedades no financieras (empresa)	[100 %, ∞)	6 572	2,6 %	3 224	10,4 %	3 194	12,4
Total		50 000	19,9 %	13 047	41,9 %	12 991	11,1
Créditos para la compra de vivienda (hipotecas)	[0, 60 %)	97 912	39,0 %	5 259	16,9 %	5 256	14,8
Créditos para la compra de vivienda (hipotecas)	[60 %, 80 %)	41 541	16,6 %	4 541	14,6 %	4 538	20,5
Créditos para la compra de vivienda (hipotecas)	[80 %, 90 %)	19 702	7,8 %	2 455	7,9 %	2 453	23,0
Créditos para la compra de vivienda (hipotecas)	[90 %, 100 %)	14 980	6,0 %	1 964	6,3 %	1 962	24,6
Créditos para la compra de vivienda (hipotecas)	[100%, ∞)	26 593	10,6 %	3 775	12,1 %	3 767	26,8
Total		200 728	80,0 %	17 993	57,8 %	17 976	20,9
Préstamos al consumo y otros fines		241	0,1 %	29	0,1 %	29	17,2
Administraciones públicas		27	0,0 %	51	0,2 %	51	10,1
No se dispone de información		1	0,0 %	0	0,0 %	0	
Total PL con garantía		250 997	100,0 %	31 120	100,0 %	31 047	16,8
Total PL sin garantía		469 499		28 401		28 304	
PL total		720 496		59 521		59 350	

Fuente: Cintas de préstamos del Banco Popular

Año de vencimiento de los préstamos no dudosos

Segmento	Intervalo de vencimiento	Número de préstamos	% total con garantía	GBV (millones EUR)	% total con garantía	VNC (millones EUR)	Años medios ponderados hasta vencimiento
Sociedades no financieras (empresa)		21 810	3,0 %	542	0,9 %	540	
Sociedades no financieras (empresa)	[0, 1,5)	145 109	20,1 %	12 349	20,7 %	12 302	0,4
Sociedades no financieras (empresa)	[1,5, 3,5)	63 801	8,9 %	4 808	8,1 %	4 794	2,6
Sociedades no financieras (empresa)	[3,5, 7,5)	48 508	6,7 %	7 526	12,6 %	7 494	5,1
Sociedades no financieras (empresa)	[7,5, ∞)	28 428	3,9 %	10 419	17,5 %	10 374	14,9
Total		307 656	42,7 %	35 643	59,9 %	35 504	5,9
Créditos para la compra de vivienda (hipotecas)	-	203	0,0 %	1	0,0 %	1	
Créditos para la compra de vivienda (hipotecas)	[0, 1,5)	7 237	1,0 %	52	0,1 %	52	0,9
Créditos para la compra de vivienda (hipotecas)	[1,5, 3,5)	11 671	1,6 %	197	0,3 %	196	2,7
Créditos para la compra de vivienda (hipotecas)	[3,5, 7,5)	23 364	3,2 %	816	1,4 %	816	5,8
Créditos para la compra de vivienda (hipotecas)	[7,5, ∞)	158 541	22,0 %	16 931	28,4 %	16 915	22,0
Total		201 016	27,9 %	17 997	30,2 %	17 979	20,9
Préstamos al consumo y otros fines		175 702	24,4 %	1 237	2,1 %	1 223	6,5
Administraciones Públicas		276	0,0 %	4 370	7,3 %	4 370	5,8
No se dispone de información		35 846	5,0 %	274	0,5 %	274	3,0
Total general		720 496	100,0 %	59 521	100,0 %	59 350	10,4

Fuente: Cintas de préstamos del Banco Popular

Las hipotecas con una media ponderada de 20,9 años al vencimiento son los préstamos con el periodo de vida más largo. Las empresas tienen un vencimiento medio ponderado más corto, de 5,9 años.

b. PL: supuestos principales utilizados

Hemos utilizado una metodología de pérdida esperada ajustada para la estimación de flujos de efectivo en la cartera no dudosa. Hemos estimado los flujos de efectivo del recobro del principal e intereses teniendo en cuenta la información contractual de cada préstamo disponible en la cinta de datos. Hemos realizado ajustes a estos flujos de efectivo para tener en cuenta las tasas de prepagos, incumplimientos y recuperación en la cartera basados en un escenario de liquidación para los distintos horizontes de tiempo considerados. A continuación se ofrece más información sobre estos elementos principales.

Prepagos de clientes corporativos

Hemos asumido que las tasas de prepago son significativamente más altas en un escenario de liquidación que lo que ha sido históricamente el caso de un banco en funcionamiento ya que los clientes que pueden hacerlo tienen a cambiar a otras entidades financieras y amortizar su deuda con el banco. Los otros grandes bancos españoles también es probable que intenten atraer activamente a los mejores clientes del banco en liquidación. Esto llevaría a que se produjeran más cambios de clientes y pagos antes de vencimiento que en un escenario de normalidad operativa.

Especialmente en el caso de clientes **corporativos** que, para la realización de sus operaciones diarias, dependen de un banco totalmente operativo que pueda ofrecer productos y servicios como líneas de créditos renovables (RCF), servicios de disposición de fondos, servicios en el punto de venta (POS), y otros. El banco no podrá seguir ofreciendo estos servicios una vez que esté en liquidación y, como consecuencia, se espera que se produzca un traslado significativo de clientes corporativos a otras entidades.

En nuestro análisis hemos supuesto que todos los clientes corporativos cambiarán de entidad, con la excepción de:

- empresas que están en la lista de vigilancia especial, que no es probable que puedan refinanciarse con otro banco, y
- empresas de promoción inmobiliaria por las que los bancos competidores tenían poco apetito en la fecha de la resolución.

En los siguientes apartados detallamos el análisis del impacto de los pagos antes de vencimiento en el banco.

PYMES - 23 346 millones EUR de exposiciones

Se espera que trasladen todas las exposiciones que no están en la lista vigilada a otra entidad por las razones operativas antes mencionadas.

Migrates EUR 20,761m	✓	Does not migrate EUR 2,585m	✗
Migrates		GBV (EUR)	
Watch list	✗	2,585m	
Performing	✓	20,761m	

Migrates EUR 20,761m	Se traslada 20 761 millones EUR
Does not migrate EUR 2,585m	No se traslada 2 585 millones EUR
Migrates	Se traslada
GBV (EUR)	GBV (EUR)
Watch list	Lista vigilancia especial
Performing	No dudosos

Construcción -Obras de ingeniería civil - Financiación del proyecto - Exposición de 4 126 millones EUR

En este segmento de la cartera esperamos que haya pocos cambios ya que una buena parte está en lista de vigilancia especial y el subsegmento de construcción es poco atractivo para otros bancos españoles.

Migrates EUR 1,243m	Se traslada 1 243 millones EUR
Does not migrate EUR 2,883m	No se traslada 2 883 millones EUR
Migrates	Se traslada
GBV (EUR)	GBV (EUR)
NA	NA
Watch list	Lista vigilancia especial
Syndicated	Sindicados
Not syndicated	No sindicados
Performing	No dudosos
Construction	Construcción

Valoración de la diferencia de trato - Banco Popular Español

<p>The flowchart shows migration status for Civil work - Project Finance. It starts with 'Migrates EUR 1,243m' (checked) and 'Does not migrate EUR 2,883m' (crossed). The 'Migrates' path leads to 'Performing' (checked) and 'Civil work - Project Finance' (checked, 1,243m). The 'Does not migrate' path leads to 'Watch list' (crossed), which branches into 'Syndicated' (NA), 'Not Syndicated' (crossed, 1,309m), and 'Construction' (crossed, 1,574m).</p>	Civil work – Project Finance	Obras de ingeniería civil - Financiación del proyecto
---	------------------------------	---

Grandes empresas - exposición de 8 171 millones EUR

Se espera que cambien todas las exposiciones no dudosas a otra entidad por las razones operativas antes mencionadas.

<p>The flowchart shows migration status for Large Companies. It starts with 'Migrates EUR 6,592m' (checked) and 'Does not migrate EUR 1,579m' (crossed). The 'Migrates' path leads to 'Performing' (checked) and '6,592m'. The 'Does not migrate' path leads to 'Watch list' (crossed), which branches into 'Syndicated' (NA) and 'Not Syndicated' (crossed, 1,579m).</p>	<table border="1"> <tr> <td>Migrates EUR 6,592m</td> <td>Se traslada 6 592 millones EUR</td> </tr> <tr> <td>Does not migrate EUR 1,579m</td> <td>No se traslada 1 579 millones EUR</td> </tr> <tr> <td>Migrates</td> <td>Se traslada</td> </tr> <tr> <td>GBV (EUR)</td> <td>GBV (EUR)</td> </tr> <tr> <td>NA</td> <td>NA</td> </tr> <tr> <td>Watch list</td> <td>Lista vigilancia</td> </tr> <tr> <td>Syndicated</td> <td>Sindicados</td> </tr> <tr> <td>Not syndicated</td> <td>No sindicados</td> </tr> <tr> <td>Performing</td> <td>No dudosos</td> </tr> </table>	Migrates EUR 6,592m	Se traslada 6 592 millones EUR	Does not migrate EUR 1,579m	No se traslada 1 579 millones EUR	Migrates	Se traslada	GBV (EUR)	GBV (EUR)	NA	NA	Watch list	Lista vigilancia	Syndicated	Sindicados	Not syndicated	No sindicados	Performing	No dudosos
Migrates EUR 6,592m	Se traslada 6 592 millones EUR																		
Does not migrate EUR 1,579m	No se traslada 1 579 millones EUR																		
Migrates	Se traslada																		
GBV (EUR)	GBV (EUR)																		
NA	NA																		
Watch list	Lista vigilancia																		
Syndicated	Sindicados																		
Not syndicated	No sindicados																		
Performing	No dudosos																		

Todos los clientes corporativos

Según lo anterior, se estima que de los 35 643 millones EUR de exposiciones no dudosas frente a empresas, 28 596 millones EUR cambiarán a otro banco competidor en el año siguiente al comienzo del proceso de insolvencia. Esto representa aproximadamente el 80,23 % de todas las exposiciones no dudosas frente a empresas.

Prepagos de los clientes de hipotecas sobre inmuebles residenciales

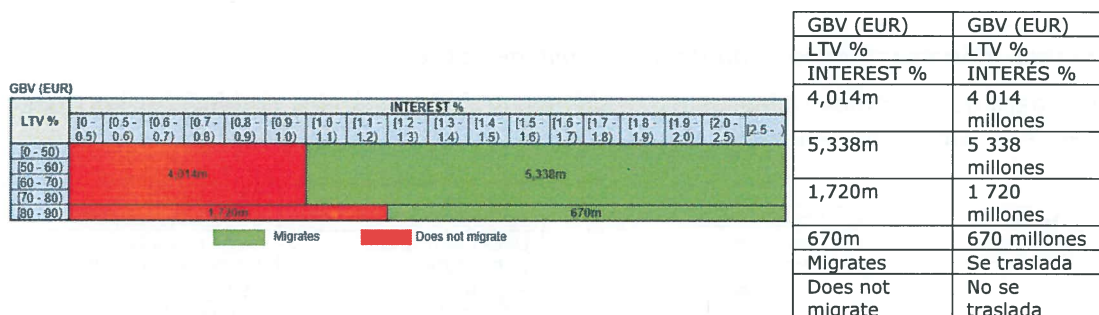
Se prevé que la insolvencia del banco afecte también a los prepagos de las **hipotecas sobre inmuebles residenciales**. Algunos clientes no podrán cambiar de banco porque tienen una mala calificación crediticia o por su alta ratio LTV. Otros no cambiarán porque la duración restante de la hipoteca es corta y puede que no valga la pena hacer el cambio. Por otra parte, los clientes con una buena calificación crediticia o baja ratio LTV podrán elegir permanecer en el banco o irse a otra entidad.

El siguiente diagrama resume esas posibilidades.

<p>The flowchart shows migration status for Mortgage Prepayments. It starts with 'Migrates EUR 6,038m' (checked) and 'Does not migrate EUR 11,959m' (crossed). The 'Migrates' path leads to 'Not watch list, not short maturity' (checked), which branches into 'LTV < 90%' (checked) and 'LTV > 90%' (crossed). 'LTV < 90%' further branches into 'IR < Market' (crossed, 77m) and 'IR > Market' (checked, 6,038m). 'LTV > 90%' leads to 'IR > Market' (crossed, 5,469m). The 'Does not migrate' path leads to 'Maturity < 2 years' (crossed, 77m) and 'Watch list' (crossed, 679m).</p>	<table border="1"> <tr> <td>Migrates EUR 6,038m</td> <td>Se traslada 6 038 millones EUR</td> </tr> <tr> <td>Does not migrate EUR 11,959m</td> <td>No se traslada 11 959 millones EUR</td> </tr> <tr> <td>Migrates</td> <td>Se traslada</td> </tr> <tr> <td>GBV (EUR)</td> <td>GBV (EUR)</td> </tr> <tr> <td>Maturity <2 years</td> <td>Vencimiento <2 años</td> </tr> <tr> <td>Watch list</td> <td>Lista vigilancia</td> </tr> <tr> <td>Now watch list, not short maturity</td> <td>Ahora en vigilancia especial, sin vencimiento a corto</td> </tr> <tr> <td>LTV <90%</td> <td>LTV <90 %</td> </tr> <tr> <td>LTV >90%</td> <td>LTV >90 %</td> </tr> <tr> <td>IR < Market</td> <td>IR < Mercado</td> </tr> <tr> <td>IR > Market</td> <td>IR > Mercado</td> </tr> <tr> <td>77m</td> <td>77 millones</td> </tr> <tr> <td>679m</td> <td>679 millones</td> </tr> </table>	Migrates EUR 6,038m	Se traslada 6 038 millones EUR	Does not migrate EUR 11,959m	No se traslada 11 959 millones EUR	Migrates	Se traslada	GBV (EUR)	GBV (EUR)	Maturity <2 years	Vencimiento <2 años	Watch list	Lista vigilancia	Now watch list, not short maturity	Ahora en vigilancia especial, sin vencimiento a corto	LTV <90%	LTV <90 %	LTV >90%	LTV >90 %	IR < Market	IR < Mercado	IR > Market	IR > Mercado	77m	77 millones	679m	679 millones
Migrates EUR 6,038m	Se traslada 6 038 millones EUR																										
Does not migrate EUR 11,959m	No se traslada 11 959 millones EUR																										
Migrates	Se traslada																										
GBV (EUR)	GBV (EUR)																										
Maturity <2 years	Vencimiento <2 años																										
Watch list	Lista vigilancia																										
Now watch list, not short maturity	Ahora en vigilancia especial, sin vencimiento a corto																										
LTV <90%	LTV <90 %																										
LTV >90%	LTV >90 %																										
IR < Market	IR < Mercado																										
IR > Market	IR > Mercado																										
77m	77 millones																										
679m	679 millones																										

5,734m	5 734 millones
6,038m	6 038 millones
5,469m	5 469 millones

Es más probable que los clientes con una ratio LTV menor al 90 %, que no están en la lista de vigilancia especial, o a los que les queda más de 2 años hasta el vencimiento, quieran cambiar de banco. Sin embargo, esto dependerá de que puedan encontrar una hipoteca en el mercado a un tipo de interés más bajo del que están actualmente pagando en el Banco Popular. Las hipotecas del Banco Popular que actualmente tienen tipos por debajo de los niveles del mercado probablemente no cambien. La siguiente matriz explica la relación entre LTV, tipos de interés y disposición de cambio.



Hay también que tener en cuenta que no existen obstáculos que impidan a un cliente cambiar su hipoteca a otro banco independientemente del hecho de que algunos préstamos tengan una penalización por prepago. Los clientes que tienen depósitos en el Banco Popular tendrán que buscar un proveedor alternativo para los depósitos y creemos que esos proveedores ofrecerán incentivos y simplificarán el proceso de cambio de los otros productos. Como resultado, no consideramos que esta penalización vaya a desanimar a los clientes que cambien sus hipotecas. También consideramos que el liquidador podría no ser capaz de ejecutar la penalización por pago antes de vencimiento si se considera que los clientes se cambian debido a las dificultades operativas del Banco Popular a resultas de la liquidación. Finalmente, estimamos que estas tasas se sitúan en torno a los 40 millones EUR para todos los clientes que dejan el banco (es decir, no son significativas) y, por lo tanto, no hemos incluido ingresos relacionados con esto.

Según los análisis anteriores, se estima que de los 17 997 millones EUR de exposiciones hipotecarias no dudosas, 6 038 millones EUR se irán a otro banco competidor en los 18 meses siguientes al comienzo del proceso de insolvencia. Esto representa aproximadamente el 33,55 % de todas las exposiciones hipotecarias no dudosas.

PD y LGD

Cuando se suscriben carteras con finalidad de adquisición o titulización, los inversores privados revisan generalmente las curvas de incumplimiento y recuperación producidas por el historial de pagos de los préstamos. No dispusimos de los datos de pago para realizar este análisis. En estas circunstancias, realizamos algunos supuestos, como se muestra a continuación, incluido el uso de PD y LGD como aproximaciones para las curvas de incumplimiento y recuperación.

Probabilidad de incumplimiento (PD)

Para determinar la probabilidad de incumplimiento de un préstamo no dudoso durante el periodo de liquidación, obtuvimos la PD de 12 meses (probabilidad de incumplimiento de 12 meses) facilitada por el Banco Popular el 6 de junio de 2017. Entendemos que estas PD a 12 meses se calcularon sobre la base de la experiencia real de dicha cartera en los años precedentes. Comparamos estas PD a 12 meses con las PD estimadas de otras entidades del sector para evaluar su carácter razonable y concluimos que los datos sobre la PD de 12 meses proporcionados por el Banco Popular se ajustan a esos indicadores de referencia.

Hemos utilizado estas PD de 12 meses para obtener una PD aplicable a toda la vida útil de cada préstamo, basándonos en una metodología de supervivencia.

Pérdida en caso de incumplimiento (LGD)

Para calcular la LGD, utilizamos la siguiente fórmula:

$LGD = LGL \times (1 - \text{tasa de cura})$, donde:

- i. LGL es «pérdida en caso de pérdida» y representa la diferencia entre la exposición en el momento del incumplimiento y el valor recuperable de las garantías.

La exposición en el momento del incumplimiento se ha calculado a nivel del contrato. El valor de recuperación es el flujo de efectivo previsto de la garantía y otras mejoras crediticias que forman parte de las condiciones contractuales y el banco no las reconoce por separado.

El valor de recuperación de cada activo de garantía se ha estimado revisando y ajustando el valor de tasación facilitado por el banco en la CDB proporcionada:

$$RV_i = |VRef_i * (1 - HC_t - Cext_t - Cmnt_t - Csl_t)$$

Siendo:

RVi: Valor de recuperación de la garantía

VRefi: Valor de tasación de la garantía proporcionado por la entidad

HCt: indexación aplicable al VRefi para obtener el valor razonable de garantía en el momento del incumplimiento

Cextt: Costes previstos de recuperación para la garantía.

Cmntt: Costes previstos de mantenimiento para la garantía de la recuperación

Cslt: Costes previstos de la venta de la garantía.

- ii. La tasa de cura es la probabilidad de recuperación de un préstamo desde una situación de incumplimiento a un estatus ordinario.

Las tasas de cura proporcionadas por el Banco Popular el 6 de junio de 2017 se han comparado con las de otras entidades del sector para valorar su carácter razonable.

Las tasas de cura del Banco Popular se han ajustado ligeramente, ya que el Banco considera una tasa de cura para las operaciones con más de 21 meses de incumplimiento. Hemos considerado que en la liquidación, no es probable la cura desde esta posición y el único valor de recuperación se derivará de la ejecución y la venta de la garantía. Esto está en consonancia con el anejo 9 de la Circular 4/2017 del Banco de España.

Tasa de descuento para el remanente de la cartera

Al final del periodo de liquidación, el liquidador venderá las exposiciones a préstamos residuales (el «remanente»). Se supone que estos préstamos se enajenan en una venta por carteras a uno o más inversores con un descuento en el precio de la rentabilidad requerida del adquirente.

El remanente de la cartera de cada escenario de salida estará compuesto de la siguiente forma:

Remanente final de préstamos
(millones EUR)

Segmento	GBV		
	18 meses	3 años	7 años
Créditos para la compra de vivienda	11 097	9 942	7 632
Sociedades no financieras	5 327	3 045	178
Administraciones públicas	965	593	83
Préstamos al consumo y otros fines	3 257	1 805	0
No se dispone de información	105	43	-

TOTAL	20 752	15 429	7 894
-------	--------	--------	-------

Fuente: Análisis de Deloitte

La tasa de descuento utilizada para la valoración de la venta del remanente al final del plazo de liquidación en cada escenario refleja las tasas de rentabilidad requeridas en el mercado español para cada clase de activo basado en el perfil de riesgo previsto en el momento de la liquidación con algunos ajustes, teniendo en cuenta que:

- los datos disponibles y el proceso ejecutado por el liquidador son probablemente deficientes si se comparan con una transacción de mercado estándar en una situación no sometida a tensión, lo que crea una incertidumbre y un riesgo adicionales para el comprador;
- el vendedor, siendo liquidador, no podrá proporcionar manifestaciones ni garantías en el Contrato de compraventa, que sería lo normal en una venta sin tensión.

Como resultado de lo anterior, asumimos las tasas de descuento para el remanente de la cartera para los diferentes escenarios, como se muestra a continuación:

Tasa de descuento del remanente final de los préstamos
(millones EUR)

Escenario	Mejor escenario	Peor escenario
18 meses	6,5 %	7,9 %
3 años	6,1 %	7,4 %
7 años	5,1 %	6,1 %

Fuente: Análisis de Deloitte

Las tasas de descuento cambiantes utilizadas en los distintos escenarios de tiempo de salida reflejan la mezcla en constante evolución de las distintas clases de activos de la cartera y las respectivas tasas de descuento asumidas.

Obsérvese que en los supuestos de salida para la venta del remanente, hemos supuesto que no existen restricciones normativas ni restricciones del capital regulatorio en un banco que adquiriera el remanente de la cartera de PL del Banco Popular. También hemos supuesto que los bancos podrán generar suficiente capital para invertir en un volumen tan grande de PL. En la práctica, cualquiera de estos supuestos pueden resultar optimistas, en especial si se produce cualquier trastorno de los mercados a gran escala o a largo plazo debido a la insolvencia.

Asimismo, no se han tenido en cuenta los costes en los que podría incurrir el adquiriente para refinanciar la cartera o carteras adquiridas, por ejemplo, las asociadas, con agencias de calificación, aseguradores, etc. en el caso de una titulización.

Resumen de los supuestos para el mejor y el peor escenario

Todos los supuestos son los mismos en los tres escenarios de liquidación (18 meses, 3 años y 7 años) con la excepción de la tasa de descuento del remanente, como se describe en el apartado correspondiente de este documento.

En cada uno de estos tres escenarios, varía la tasa de descuento en el mejor y el peor escenario. Las tasas de descuento aplicadas en cada una de las seis combinaciones pueden consultarse en el apartado correspondiente.

Consecuencias de utilizar supuestos de alto nivel

Como se explica en diversas partes del informe, se tuvieron que realizar algunos supuestos de alto nivel debido a la falta de datos adecuados. No es posible cuantificar el impacto exacto de cada uno de estos supuestos sobre las recuperaciones totales de liquidación, pero, en algunos casos, puede proporcionarse una orientación.

El cuadro inferior indica si el enfoque adoptado con cada supuesto de alto nivel ha sido acumulativo o sustractivo respecto a la recuperación para los accionistas y titulares de deuda. Téngase en cuenta que este cuadro no se refiere a todos los supuestos del modelo sino solo a los realizados por falta de datos adecuados.

Supuesto	Impacto sobre el valor
Utilizar la metodología de pérdida esperada (PD y LGD) al pronosticar incumplimientos y recuperaciones en lugar de generar curvas de incumplimientos y recuperaciones a partir del historial de pagos.	Acumulativo

Resultado para el Banco Popular

Realización estimada de activos de préstamos y partidas a cobrar (millones EUR)

Activo	VNC (6 de junio de 2017) ⁽¹⁾	Escenario de 18 meses		Escenario de 3 años		Escenario de 7 años	
		Mejor escenario	Peor escenario	Mejor escenario	Peor escenario	Mejor escenario	Peor escenario
PL	59 350	52 563	51 650	54 412	53 736	56 799	56 450
NPL	11 712	6 860	4 095	6 860	4 095	6 860	4 095
TOTAL	71 062	58 624	55 745	61 473	57 831	62 860	60 545

Fuente: Análisis de Deloitte

4.2 Activos inmobiliarios

Descripción

La cartera de activos inmobiliarios incluye activos adjudicados y activos de uso propio. Los activos adjudicados incluyen una cartera de activos no corrientes mantenidos para la venta (contabilizados a su valor razonable) así como activos arrendados e inventarios en filiales que desarrollan actividades de promoción inmobiliaria. Los bienes de uso propio consisten principalmente en las sucursales y sedes (como Abelianas o Luca de Tena) y en el mobiliario (sillas, mesas, armarios y estanterías) y equipos electrónicos (equipos informáticos e impresoras).

VNC de los activos inmobiliarios (millones EUR)

Clasificación	VNC asumido (31 de mayo de 2017)	VNC de los estados financieros (6 de junio de 2017)	Dif.
Activos adjudicados	3 498	3 481	(17)
A. Activos no corrientes mantenidos para venta	3 056	2 954	(102)
B. Inversiones inmobiliarias	442	527	85
C. Inventarios	-	-	-
De uso propio	247	247	-
A. Edificio y sucursales	117	117	-
B. Mobiliario	129	129	-
Total	3 745	3 728	17
<i>Diferencia no conciliada</i>	-	17	(17)

Fuente: Estados financieros individuales del Banco Popular; cinta de datos individuales a 31 de mayo de 2017

Obtuvimos una cinta de datos para los activos inmobiliarios del Banco Popular a 31 de mayo de 2017. Existe una diferencia de 17 millones EUR que no se considera material.

Enfoque metodológico y explicación de las hipótesis

Expusimos nuestra visión sobre la estrategia apropiada de liquidación de los activos inmobiliarios en el apartado 3.2, a saber, una realización escalonada de los activos durante el curso de la liquidación (escenarios de 18 meses, 3 años y 7 años). En nuestra opinión, esta es la estrategia más apropiada para maximizar el valor de los activos y refleja nuestro conocimiento del mercado inmobiliario español, de la cartera del banco y nuestra opinión sobre cómo evolucionará el mercado en el futuro respecto a las previsiones de evolución de precios y las estimaciones macroeconómicas (véase también el apartado 2.3 - Contexto macroeconómico).

Hemos establecido el escalonamiento previsto de las realizaciones en los tres escenarios durante la liquidación.

Flujos de efectivo en el escenario de liquidación

Escenario	2ª mitad de 2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	1ª mitad de 2024
18 meses	13,1 %	86,9 %	-	-	-	-	-	-
3 años	13,1 %	22,8 %	22,8 %	41,3 %	-	-	-	-
7 años	13,1 %	22,8 %	22,8 %	21,0 %	12,0 %	5,4 %	2,2 %	0,7 %

Fuente: Análisis de Deloitte

Para las propiedades adjudicadas (3 480 millones EUR) hemos aplicado el siguiente enfoque para estimar el importe que podría realizarse en un escenario de liquidación:

- un método de valoración de gabinete utilizando un modelo estadístico desarrollado por Deloitte que incorpora una base de datos nacional de valores y tiene en cuenta la heterogeneidad de las regiones españolas y las condiciones locales de los activos inmobiliarios (enfoque inicial descendiente). Esta metodología ajusta el último valor de tasación proporcionado para cada activo (generalmente la tasación promedio más reciente disponible es de 2016) considerando su ubicación, tipología, estatus y otros datos macroeconómicos, como IPC, tasa de desempleo, renta disponible, población activa, etc. a un valor actual a la fecha de la resolución. Seguidamente, este valor actualizado se proyecta hacia el futuro hasta el punto de la venta utilizando un índice de precio futuro (el mismo utilizado para el «valor del activo de garantía» en préstamos y partidas a cobrar) que refleja a nivel regional los aumentos de los precios de los activos inmobiliarios en el periodo. Después se descuenta utilizando un tipo de descuento basado en el mercado y se deducen también los costes de mantenimiento durante el periodo de venta (aproximadamente una media de 0,3 % del valor de mercado al año) y los costes de venta (aproximadamente un 5 %).
- Los flujos de efectivo esperados de las ventas se proyectan linealmente durante el tiempo de venta, estimados para cada activo (p.ej. 10 años). En cada escenario de liquidación (18 meses, 3 años y 7 años) el volumen restante se vende al final del periodo de liquidación con los restantes flujos de efectivo descontados utilizando un tipo de descuento basado en el mercado definido considerando el escenario de liquidación y el momento de la venta, incluida la capacidad del mercado.

Nuestro enfoque para los activos de uso propio (247 millones EUR) fue el siguiente:

- Edificio y sucursales
 - Evaluamos una muestra de 191 sucursales, correspondientes a un VNC de 103 millones EUR (89 % del total) de forma individual para estimar el valor razonable a 6 de junio de 2017 y extrapolado para abarcar las propiedades restantes.
 - Analizamos la red de sucursales (incluidos los activos arrendados) para determinar una «cartera de liquidación» (edificios de oficinas y sucursales que se mantendrán durante todo el periodo de liquidación) y una «cartera de enajenación». La «cartera de liquidación» retenida durante todo el periodo de liquidación abarca las propiedades operativamente más significativas (en propiedad o arrendadas) en lo que se refiere a ubicación, tamaño y representatividad como las sucursales O.P. (oficinas principales) en todas las regiones y sedes. Las propiedades restantes se venden gradualmente en función de la capacidad del mercado.
 - En lo sucesivo, aplicamos un enfoque similar al anterior para los activos adjudicados, indexando los valores proyectados hacia el futuro al punto de venta anticipado y descontando utilizando un tipo de descuento basado en el mercado.
 - Para los activos arrendados, hemos considerado los costes de terminación anticipada en función de las rentas para el plazo residual como créditos contra la masa. Hemos utilizado para ello toda la compensación contractual y no lo hemos ajustado a ningún potencial resultado negociado.

Valoración de la diferencia de trato - Banco Popular Español

- El mobiliario con VNC de 129 millones EUR se ha incluido en el análisis con una recuperación estimada de 0,1 % basada en realizaciones en el caso de liquidación previa del Banco Madrid y considerando que no existe un mercado secundario para este producto en España.

Resultado de la valoración

Las realizaciones estimadas de los activos inmobiliarios del Banco Popular en un escenario de liquidación son las siguientes:

Realización estimada de activos inmobiliarios (millones EUR)

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

(1) La última información obtenida de la cinta de datos inmobiliaria es del 31 de mayo de 2017

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

Fuente: Análisis de Deloitte

Fuentes de incertidumbre

Las realizaciones de los activos inmobiliarios dependen de la estrategia de las ventas escalonadas, los supuestos sobre las previsiones macroeconómicas y la tasa de descuento prevista para las ventas. Hemos considerado los resultados de nuestros análisis comparados con la reciente actividad del mercado de las carteras de activos inmobiliarios, incluida la consiguiente venta de esta cartera específica de activos inmobiliarios a Blackrock, y observamos que nuestro resultado global es ampliamente conforme con estas transacciones en el mercado.

4.3 Activos fiscales

Visión general

Los activos fiscales a partir del 6 de junio de 2017 son los siguientes:

VNC de DTA (millones EUR)

Activos fiscales	VNC (6 de junio de 2017)
CTA	170
DTA protegidos	2 031
DTA no protegidos	3 491
Total	5 692

Fuente: Estados financieros individuales del Banco Popular

Como observamos en el apartado 3.2 e *infra* consideramos que el liquidador puede solicitar el reembolso de los CTA y la conversión de los DTA protegidos presentando a la administración tributaria española la declaración del impuesto sobre sociedades de 2017, que deberá entregarse en 2018. Los DTA no protegidos dependen de beneficios imponibles que no surgirán en la liquidación.

Enfoque metodológico y explicación de las hipótesis

La recuperabilidad o la realización estimada de los activos fiscales, se basa en las disposiciones relativas a la disolución jurídica definidas en la legislación fiscal española.

Hemos revisado los criterios adoptados por el Banco Popular para el reconocimiento de DTA protegidos y DTA no protegidos y los consideramos conceptualmente razonables de conformidad con la legislación fiscal española aplicable. Además, hemos verificado que el importe de los DTA protegidos registrados a fecha de 6 de junio de 2017 coincide con el importe registrado en diciembre de 2016 que había sido revisado por el auditor estatutario externo.

El tratamiento de los activos fiscales en una liquidación es el siguiente:

- **CTA** La recuperabilidad no se basa en beneficios futuros; el liquidador espera recuperar el valor contable completo.

Según la información proporcionada por el Banco Popular, 61 millones EUR del importe registrado deberán considerarse, para fines fiscales, como DTA no protegidos. A efectos de nuestro análisis, este importe ha sido reasignado.

La recuperación del saldo restante se obtendrá a través de la correspondiente declaración del impuesto sobre sociedades (ejercicio 2017 o 2018) o de las declaraciones del impuesto sobre el valor añadido.

- **DTA protegidos** La recuperabilidad no depende necesariamente de los beneficios futuros. Los DTA protegidos pueden convertirse en crédito contra la administración tributaria española cuando se cumpla, al menos, una de las siguientes condiciones:
 - i) reconocimiento de las pérdidas contables en los estados financieros auditados⁵⁷;
 - ii) el tribunal competente liquida la entidad o la declara insolvente⁵⁸.

En consecuencia, se produce la declaración de insolvencia, circunstancia detallada en el inciso ii) anterior y, por lo tanto, los activos DTA protegidos se convertirán en un crédito contra la administración tributaria española⁵⁹. La solicitud para la conversión se realizará a través de la correspondiente declaración del impuesto sobre sociedades (probablemente el ejercicio 2017)⁶⁰. A los efectos de nuestro análisis, consideramos que se recuperaría el saldo total; sin embargo, observamos que, dado el importe del crédito solicitado, se realizaría, con toda probabilidad, una auditoría previa al pago que podría retrasar la devolución o reducir el importe de la liquidación definitiva.

Finalmente, es improbable que se puedan generar los nuevos DTA protegidos en los periodos fiscales entre la declaración de insolvencia y la extinción legal del Banco Popular.⁶¹

- **DTA no protegidos** Como hemos indicado, los DTA no protegidos incluyen 61

⁵⁷ En caso de reconocimiento de las pérdidas contables, el importe sujeto a conversión se determinará por el resultado de aplicar el porcentaje representado por las pérdidas contables para el ejercicio a la suma del capital y las reservas de dicho total.

⁵⁸ En este caso, se podría solicitar la conversión de todos los importes restantes de DTA protegidos.

⁵⁹ En la conversión, el contribuyente puede elegir entre: i) solicitar un pago del importe del crédito de la administración tributaria, o ii) compensar aquellos créditos contra otros pasivos fiscales.

⁶⁰ Es probable que, debido a las pérdidas contables registradas en 2016, se haya solicitado ya (a través de la declaración del impuesto sobre sociedades de 2016) la conversión a un crédito contra la administración tributaria española de parte del importe correspondiente a los DTA protegidos.

⁶¹ Desde 2016, debido a las modificaciones en la legislación, los nuevos DTA generados podían ser considerados únicamente como protegidos hasta el límite del pasivo por impuesto sobre sociedades (CIT) obtenido en el periodo fiscal. Considerando que no se ha reconocido ningún pasivo por CIT en las cuentas anuales de 2016 y que no se prevén beneficios gravables en la liquidación, solo los DTA generados hasta 2015 podrán ser considerados protegidos y, por lo tanto, sujetos a conversión en un crédito contra la administración tributaria española. En cualquier caso, si se generasen beneficios imponibles en los periodos de liquidación, lo más probable es que se utilizaran los DTA no protegidos contra los pasivos por CIT potenciales, con lo que no se produciría ningún pasivo por CIT.

millones EUR reasignados de CTA.

La recuperabilidad depende de los beneficios gravables futuros. Asimismo, según la legislación fiscal en vigor, los DTA no protegidos no se pueden vender por separado.

Se perderán los que no se hayan utilizado antes del periodo de extinción de la entidad. No se prevén beneficios imponibles en la liquidación contra los que se podrían compensar DTA no protegidos. En cualquier caso, si los beneficios imponibles se generan en el periodo mencionado, los DTA no protegidos se podrían utilizar únicamente contra nuevos (futuros) pasivos fiscales, sin que influya en la valoración.

Por lo tanto, no se espera ninguna realización de los DTA no protegidos aparte de la compensación contra los DTL ya reconocidos.

Además, por la misma razón, no se espera que se genere una realización de los DTA no protegidos en el periodo de liquidación, si procede (a partir del ejercicio 2017)

Resultado de la valoración

No se ha considerado ningún rango en la valoración. El valor total realizable en la liquidación de CTA y DTA se estima de la siguiente forma:

Realización estimada de los activos de DTA

(millones EUR)

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

Fuente: Análisis de Deloitte

Hemos supuesto que el pago de CTA y DTA protegidos puede solicitarse en un plazo de 18 meses. En lo que respecta a los DTA no protegidos, los valores anteriores representan la compensación contra los DTL reconocidos.

Suponiendo que la insolvencia se declare en 2017, la conversión de los DTA protegidos en un crédito contra la administración tributaria española se solicitará mediante el impuesto sobre sociedades del ejercicio 2017 (que se presentará en julio de 2018). De igual forma, los CTA se solicitarán principalmente a través de la misma declaración.

La administración tributaria española tiene generalmente un plazo de seis meses para reembolsar los activos fiscales solicitados, desde la fecha en la que se presenta la declaración pertinente. No obstante, en algunos casos, el reembolso se realiza más tarde (en el caso de los CTA, se devengan intereses a cargo de la administración tributaria por el tiempo de retraso en el pago). Como se ha indicado, dadas las circunstancias y la magnitud del derecho de crédito, lo más probable es que se encargue una auditoría y que, en la práctica, la recuperabilidad se demore más de seis meses, aunque esto no influiría significativamente en la recuperación global. En cualquier caso, la legislación establece un plazo de prescripción de cuatro años para revisar la declaración del impuesto sobre sociedades.

4.4 Activos de negocios conjuntos, asociadas y entidades filiales

Descripción del activo

El balance del Banco Popular, a fecha 6 de junio de 2017, muestra inversiones en negocios conjuntos, asociadas y entidades filiales por valor de 9 900 millones EUR (de los que 1 600 millones EUR corresponden a las inversiones en el Banco Pastor, Banco Popular Portugal y Popular Banca Privada).

VNC de los negocios conjuntos, asociadas y entidades filiales
(millones EUR)

Inversiones en negocios conjuntos, asociadas y entidades filiales	VNC (6 de junio de 2017)	Mejor escenario	Peor escenario
En funcionamiento	8 271	8 382	7 496
Procedimiento de insolvencia	1 627	-	-
Diferencia no conciliada ⁽¹⁾	10	-	-
Total	9 908	8 382	7 496

(1): 10 millones EUR de diferencia debido a la indisponibilidad de la cinta de datos a 6 de junio de 2017

Fuente: Estados financieros individuales del Banco Popular

Como se indica en el apartado 3.1, una liquidación del Banco Popular tendría consecuencias para el resto de los negocios conjuntos, asociadas y entidades filiales, además de forzar a algunas de ellas a un proceso de insolvencia. A su vez, el resultado de esos procesos influirá decisivamente en las recuperaciones globales del Banco Popular.

Consideramos que el potencial efecto de contagio de la subordinación de la deuda intragrupo en el Banco Popular conduce a la amortización de los correspondientes activos intragrupo en las filiales.

- Para las entidades que entrarían en un procedimiento de insolvencia como consecuencia de la liquidación del Banco Popular, estimamos que no se produciría una recuperación de las inversiones de capital (esto incluye el Banco Pastor, Popular Banca Privada y Banco Popular Portugal - véanse los apartados 3.1 y 6).
- Se identificaron 38 entidades que seguirán en funcionamiento que podrían (al menos inicialmente) permanecer fuera del proceso de liquidación. El VNC de la inversión en esas empresas participadas del Banco Popular ascendió a 8 300 millones EUR. La extracción del valor de estas entidades se realizaría, o bien a través de la realización de los activos subyacentes o bien a través de la venta de acciones de la entidad pertinente por parte del liquidador. El resto de este apartado se centra en las entidades en funcionamiento.

Enfoque metodológico y explicación de las hipótesis

Para las 38 entidades en funcionamiento, obtuvimos la información financiera actualizada disponible antes del 6 de junio de 2017 y seleccionamos la metodología de valoración para cada entidad teniendo en cuenta: el importe de la participación en poder del banco, el sector en el que la entidad opera y la información disponible que podría asistirnos en nuestro análisis.

Hemos considerado el valor razonable de las entidades resultantes, que podrían venderse como un negocio en funcionamiento (a través de la venta de acciones), como una aproximación del importe que un liquidador podría realizar (existen numerosos factores que podrían influir en el valor razonable). Hemos basado nuestro análisis en: informes de valoración de terceras partes; indicaciones de ofertas o precios recibidas; transacciones ya anunciadas; precio de opciones de compra o de venta incluidas en acuerdos de inversión; y otras técnicas de valoración como se resume a continuación:

El **enfoque de mercado** basado en el método comparativo de sociedades cotizadas en bolsa y en el de transacción para estimar el valor de mercado de aquellas entidades con un negocio subyacente. Esto incluye la comparación del objeto con inversiones similares o activos que han sido vendidos u ofertados para su venta. Hemos analizado precios implícitos en los que las empresas comparables están siendo valoradas por el mercado, utilizando el método de transacciones y el de comparación de sociedades cotizadas en bolsa. Para aquellas entidades para las que se ha recibido una oferta o indicación de precio anterior a la resolución, hemos supuesto que el licitador potencial tenía un profundo conocimiento de la situación del banco en la fecha de la oferta y, por lo tanto, no se aplicó un descuento.

El **enfoque de valoración de activos** pretende estimar el valor de un negocio o interés de la titularidad de negocio cuantificando la cantidad de dinero necesario para sustituir la inversión o activo con otro que tenga una utilidad equivalente. Este enfoque incluye un valor contable ajustado y las metodologías de valor contable.

Valoración de la diferencia de trato - Banco Popular Español

El método de valor contable ajustado es un método que forma parte del enfoque de valoración de activos en el que algunos activos y pasivos se ajustan a su valor razonable. Este enfoque se utilizó principalmente para valorar entidades inmobiliarias cuyos activos específicos se habían valorado a un valor razonable y, por lo tanto, el patrimonio se ajustó basándose en los incrementos/reducciones de valor resultantes de la valoración inmobiliaria.

Para la valoración inmobiliaria adoptamos un enfoque de gabinete basado en un modelo estadístico desarrollado por Deloitte, que tiene en cuenta la heterogeneidad de las regiones españolas y sus condiciones locales específicas respecto a los activos inmobiliarios (método inicial descendente). Asimismo, para comprobar el resultado del ejercicio descendente, se ha realizado una muestra de los activos más significativos basados en su GBV para someter a contradicción, individualmente, la razonabilidad de las tasaciones de terceros proporcionadas por el Banco Popular (método descendente).

Finalmente hemos considerado los ajustes para el deterioro de activos tras la liquidación del Banco Popular (subordinación de los balances pendientes del banco, etc.).

A continuación se muestra un cuadro en el que se resume la metodología utilizada para la valoración de las 38 entidades:

Enfoque metodológico de negocios conjuntos, asociadas y entidades filiales (millones EUR)

Negocios conjuntos, asociadas y entidades filiales	Sector	Metodología	% participación	VNC
Aliseda, S.A.	Activos inmobiliarios	Valor contable ajustado	100%	3 948
Inversiones Inmobiliarias Canvives, S.A.	Activos inmobiliarios	Valor contable ajustado	100%	2 548
WIZink Bank, S.A.	Banca	Múltiplos de transacción e indicación de precio	49%	408
Inversiones Inmobiliarias Alprosa, S.L.	Inmobiliario	Valor contable ajustado	73%	325
TotalBank	Banca	Múltiplos de transacción y oferta	100%	266
Metrovacesa Suelo y Promoción, S.A.	Inmobiliario	Incremento de capital y múltiplos	9%	106
Grupo Financiero Ve Por Más S.A. de CV	Banca	Opción de venta, informe de terceros	25%	101
Eurovida, S.A. (Portugal)	Seguros	Informes de terceros	84%	85
Read Leaf Holding	Inmobiliario	Valor contable ²	100%	60
Grupo La Toja Hoteles, S.A.	Inmobiliario	Valor contable ²	90%	59
Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A.	Inmobiliario	Capitalización bursátil	24%	58
Testa Residencial, S.L.U.	Inmobiliario	Incremento de capital y múltiplos	3%	53
Aliseda Servicios de Gestión Inmobiliaria, S.L.	Servicios de gestión inmobiliaria	Valor contable ² y opción de venta	49%	44
Popular de Participaciones Financieras, S.A.	Holding	Valor contable ajustado	100%	36
Euro Automatic Cash Entidad de Pago, S.L.	Banca	Valor contable ² y múltiplos de transacción	50%	30
Metrovacesa Promoción y Arrendamiento, S.A.	Inmobiliario	Múltiplos e informe de terceros	9%	28
Popular de Participaciones Financieras, S.A.	Holding	Valor contable ajustado	100%	24
Popular Servicios Financieros E.F.C., S.A.	Banca	Oferta recibida	100%	22
Aviación Intercontinental, A.I.E	Servicios	Valor contable ²	35%	19
Pastor Vida, S.A.	Seguros	Informes de terceros	100%	13
Allianz Popular, S.L.	Seguros	Múltiplos de transacción y comparables	40%	11
Finespa, S.A.	Inmobiliario	Valor contable ajustado	4%	8
Sociedad Conjunta para la Emisión y Gestión... «Iberia Cards», S.A.	Banca	Valor contable ²	43%	5
Saite, S.A.	Inmobiliario	Valor contable ²	50%	4
Primestar Servicing, S.A.	Servicios de gestión inmobiliaria	Múltiplos comparables	20%	3
Otros	Varios			6
Total				8 271

(1): Valor contable significa el valor neto de los activos de la entidad basado en el último estado financiero disponible

Fuente: Cinta de datos a 31 de mayo de 2017, considerando el ajuste debido a la recapitalización de Aliseda, Canvivesand Alprosa

No hemos asumido ninguna sanción específica ni reducción de precios para el escenario de liquidación; en la práctica esto podría tener un impacto importante que refleje una serie de factores, entre otros:

- un liquidador no ofrecería manifestaciones ni garantía alguna;
- cuestiones de calidad de datos;
- número limitado de adquirentes potenciales (especialmente para intereses de negocios conjuntos);
- la valoración de las inversiones inmobiliarias se basa en el valor contable ajustado y se ha considerado cualquier ajuste de venta forzada en la venta de activos;
- el daño a la franquicia de negocio tras la liquidación del banco - algunas entidades cuentan para una parte de sus negocios con la referencia cruzada de clientes del banco.

Estas sinergias se perderán tras la liquidación del banco (p. ej. Wizink, Aliseda SGI y Allianz);

- el papel del liquidador es la realización de activos que inevitablemente crea una percepción del banco como vendedor forzoso.

El impacto de la inclusión de estos factores sería la reducción de las recuperaciones y no cambiaría, por lo tanto, la conclusión general del análisis para evitar perjuicios superiores a los acreedores.

Resultado de la valoración

Realización de los negocios conjuntos, asociadas y entidades filiales

(millones EUR)

Inversiones en negocios conjuntos, asociadas y entidades filiales	VNC (6 de junio de 2017)	Mejor escenario	Peor escenario
En funcionamiento	8 271	8 382	7 496
Procedimiento de insolvencia	1 627	-	-
Diferencia no conciliada ⁽¹⁾	10	-	-
Total	9 908	8 382	7 496

(1): 10 millones EUR de diferencia debido a la indisponibilidad de la cinta de datos a partir del 6 de junio de 2017

Fuente: Análisis de Deloitte

Hemos calculado un rango de 7 500 millones EUR a 8 400 millones EUR para el valor realizable estimado en la liquidación de la cartera del Banco Popular de las inversiones en negocios conjuntos, asociadas y entidades filiales.

Aproximadamente el 66 % deriva de entidades de inversiones inmobiliarias (principalmente Aliseda y Canvives) donde los activos inmobiliarios subyacentes han sido valorados como se ha descrito anteriormente.

Del restante 34 %, aproximadamente el 63 % del valor se ha estimado en función de las ofertas o indicaciones de precio recibidas antes del 6 de junio de 2017. Esto se basa en el supuesto ya indicado de que las partes interesadas hayan concluido a nivel de la oferta original de la cual se derivan unas recuperaciones más altas de las que probablemente se alcancen en la práctica por los motivos anteriormente expuestos.

Hemos supuesto que las 38 entidades podrían venderse en los primeros 18 meses del periodo de liquidación. Se podría disponer de Totalbank, Wizink y Popular Servicios Financieros en los primeros 6 meses posteriores a la fecha de resolución.

Para las entidades con patrimonio neto negativo tras el ejercicio de contagio anterior, concluimos que entrarían en liquidación y no se produciría una recuperación de las inversiones de capital (esto incluye al Banco Pastor, Popular Banca Privada y Banco Popular Portugal - véase el apartado 3.1).

4.5 Activos intangibles

Descripción del activo

Los activos intangibles se componen principalmente del fondo de comercio (derivado de la adquisición del Banco Pastor), programas informáticos, relaciones con los clientes y marcas.

En el balance a 6 de junio de 2017 tenían un valor de 1 200 millones EUR (VNC).

VNC intangible

(millones EUR)

Activos intangibles	VNC (6 de junio de 2017)
Fondo de comercio	754
Otros activos intangibles	444
Total	1 198

Fuente: Estados financieros individuales del Banco Popular

Enfoque metodológico y explicación de las hipótesis

Hemos considerado los siguientes factores, que son relevantes para el escenario de liquidación:

- Fondo de comercio: hemos supuesto que en un escenario de liquidación, el banco perderá su licencia bancaria y cesará su actividad inmediatamente;
- marcas: el cese de la actividad y la liquidación del banco afectarán negativamente a cualquier valor potencial. Si bien en otras situaciones de liquidación no financieras ha sido posible vender el nombre comercial, consideramos que esto es improbable en un sector que se basa en la confianza del consumidor;
- programas informáticos: el liquidador los continuará utilizando durante la liquidación (incluidos sistemas existentes, etc.); la extracción de valor dependerá de los compradores potenciales. Como los programas informáticos son específicos del banco, es improbable que existan muchos compradores, ya que es probable que tengan sus propios programas informáticos específicos adaptados al mercado en el que operan;
- relaciones con los clientes: el valor de las relaciones con los clientes está relacionado con una base de clientes estable (depósitos y otros productos relacionados) en la hipótesis de que continúa con sus actividades. Si el banco perdiera su licencia bancaria, no habría una base de clientes con la que llevar a cabo ninguna actividad.

Resultado de la valoración

Teniendo esto en cuenta, consideramos que el resultado de cualquiera de los escenarios de liquidación sería cero o muy pequeño.

4.6 Activos de renta variable y de renta fija

Visión general

A partir del 6 de junio de 2017, el Banco Popular tenía una cartera de renta variable y de renta fija de 28 754 millones EUR clasificados de la siguiente forma:

VNC de la renta variable y de la renta fija (millones EUR)

Distribución de la cartera	VNC (6 de junio de 2017)
Activos financieros mantenidos para negociar ⁽¹⁾	501
Activos financieros disponibles para la venta	10 694
Préstamos y cuentas pendientes de cobro - Renta fija	654
Mantenidos hasta el vencimiento	6 997
Subtotal	18 846
Inversiones en negocios conjuntos, asociadas y entidades filiales ⁽²⁾	9 908
Total	28 754

(1): Los activos financieros mantenidos para negociar excluyen derivados por valor de 1 539 millones EUR, que se analizan en el apartado 4.7.

(2): Las inversiones en negocios conjuntos, asociadas y entidades filiales se analizan en el capítulo 4.4.

Fuente: Estados financieros individuales del Banco Popular

La composición de cada cartera se detalla a continuación:

- **Activos financieros mantenidos para negociar.** Los activos financieros mantenidos para negociar son todos los activos financieros adquiridos o mantenidos para la venta a corto plazo o para los que existe un patrón reciente de beneficio a corto plazo.

Los activos financieros incluidos en esta cartera estaban valorados a su valor razonable en la fecha de referencia.

- **Activos financieros disponibles para la venta.** Incluidos: (i) renta fija que no ha sido clasificada como préstamos y cuentas a cobrar, mantenida hasta el vencimiento o valor razonable mediante inversiones de pérdidas o ganancias y (ii) inversiones de capital en empresas terceras no incluidas en la categoría de valor razonable mediante pérdidas o ganancias:

Activos financieros disponibles para la venta
(millones EUR)

Distribución de la cartera	VNC (6 de junio de 2017)
Instrumentos de patrimonio	275
Valores representativos de deuda	10 419
Total	10 694

Fuente: Estados financieros individuales del Banco Popular

El 92 % de los valores clasificados como disponibles para la venta son bonos soberanos o municipales.

Los activos financieros incluidos en esta cartera se valoraron a su valor razonable en la fecha de referencia.

- **Préstamos y cuentas a cobrar - Renta fija** Incluidos activos de renta fija valorados a su coste amortizado en la fecha de referencia, utilizando el método del tipo de interés efectivo.
- **Inversiones mantenidas hasta el vencimiento** Inversiones de renta fija que el Banco Popular iba a mantener hasta el vencimiento pero no cumplía con la definición de préstamos y cuentas a cobrar. Esta cartera está compuesta en su totalidad por bonos soberanos (deuda pública española, portuguesa e italiana).

Los activos financieros incluidos en esta categoría se valoraron a su coste amortizado en la fecha de referencia utilizando el método del tipo de interés efectivo.

A continuación se muestra la distribución de estos activos financieros por jerarquía del valor razonable (nivel 1, nivel 2 y nivel 3).

Jerarquía del valor razonable
(millones EUR)

Distribución de la cartera	VNC (6 de junio de 2017)
Renta fija	18 537
Nivel 1	18 436
Nivel 2	15
Nivel 3	86
Renta variable	309
Nivel 1	64
Nivel 2	-
Nivel 3	245
Total	18 845

Fuente: Activos de renta fija del Banco Popular y análisis de Deloitte

Esto muestra que:

- el 98 % de la cartera corresponde a activos de renta fija (compuestos principalmente de bonos soberanos y municipales) y el 2 % a renta variable;
- el 59 % de la cartera de renta fija y de renta variable (11 200 millones EUR) está registrada a valor razonable (disponible para la venta y mantenida para negociar);
- La mayoría de los elementos de la cartera son líquidos y clasificados en el nivel 1 (18 500 millones EUR o el 98 % del total de la cartera).

Enfoque metodológico y explicación de las hipótesis

Para simular un escenario de liquidación, consideramos que el liquidador vendería las inversiones en un periodo de tiempo razonable (para evitar la inundación del mercado) y que, dada la naturaleza de los activos, que son principalmente inversiones líquidas con cotización en mercados regulares, el valor razonable a 6 de junio de 2017 representaría una aproximación para el importe realizable. Como tal, consideramos la jerarquía del valor de mercado conforme a la IFRS 13:

- Nivel 1 - Los activos financieros que tienen precios cotizados en mercados activos. Para estos instrumentos, obtuvimos independientemente precios de mercado de las fuentes de información sobre mercados como Bloomberg y Reuters y los

comparamos con los precios utilizados para determinar el VNC. Consideramos si un ajuste sería apropiado para justificar problemas de liquidez en la venta de la cartera, pero observamos que los instrumentos están ampliamente comercializados y el liquidador podría salir de estas posiciones sin distorsionar el mercado.

- Nivel 2 - Activos financieros que pueden ser valorados sobre la base de instrumentos comparables o con metodologías que se basan en datos de mercado observables directamente o indirectamente. Los activos del Banco Popular de nivel 2 se consideran inmateriales (15 millones EUR) por lo que el valor razonable contabilizado por la entidad no está ajustado.
- Nivel 3 - Los activos financieros solo se pueden valorar sobre la base de datos de mercado no observables directamente. Los métodos de valoración considerados por el Banco Popular se han obtenido y analizado para considerar la justificación y aplicabilidad a 6 de junio de 2017.

Para el peor escenario posible, hemos incluido un ajuste adicional de 19 millones EUR (que representa el 0,1 % de cada precio de mercado de los instrumentos) para reflejar (entre otros): la incertidumbre asociada a los precios de mercado considerados en la valoración; la incertidumbre vinculada a los modelos de valoración utilizados en los activos clasificados como nivel 3; la incertidumbre de los costes administrativos futuros asociados a su gestión; y la incertidumbre vinculada al riesgo operativo derivado de su gestión. Para la valoración de cada activo a un valor razonable, este ajuste adicional se basa en el marco reglamentario de la valoración prudente establecido en el artículo 105, apartado 14, del Reglamento (UE) n.º 575/2013.

Resultado de la valoración

Realización estimada de activos de renta variable y de renta fija (millones EUR)

Distribución de la cartera	VNC (6 de junio de 2017)	Mejor escenario	Peor escenario
Activos financieros mantenidos para negociar	501	501	500
Activos financieros disponibles para la venta	10 694	10 426	10 415
Préstamos y cuentas a cobrar - Renta fija	654	682	681
Mantenidos hasta el vencimiento	6 997	6 681	6 674
Total	18 846	18 290	18 271

Fuente: Análisis de Deloitte

Las principales diferencias entre el valor contable y el importe realizado estimado en la liquidación (utilizando el valor razonable como aproximación) son las siguientes:

- Las pérdidas estimadas en la cartera disponible para la venta corresponden principalmente a los activos de nivel 3 cuyo valor razonable se ha estimado utilizando las metodologías del valorador (coherentes con las aceptadas y utilizadas comúnmente por los participantes del mercado para determinar el valor de mercado de este tipo de instrumentos), resultando en un valor inferior.
- Recalculando, el importe del valor razonable a 6 de junio de 2017 para los activos que, de otro modo, se conservan en el balance a su coste amortizado, siendo préstamos e importes a cobrar - activos de renta fija y activos mantenidos hasta su vencimiento que corresponden a activos de nivel 1 (bonos corporativos y soberanos).

4.7 Posición de los derivados

Visión general

El día 6 de junio de 2017, el banco tenía una cartera de derivados de activo de 1 757 millones EUR y una cartera de pasivos por derivados de 2 385 millones EUR clasificadas de la siguiente forma:

VNC de los derivados (millones EUR)

Valoración de la diferencia de trato - Banco Popular Español

Distribución de la cartera(Cm)	VNC de los activos (6 de junio de 2017)	VNC de los pasivos (6 de junio de 2017)
Derivados mantenidos para negociar	1 339	1 319
Derivados de cobertura	218	866
Valor razonable	173	782
Flujos de efectivo	43	84
Total	1 737	2 383

Fuente: Estados financieros individuales del Banco Popular

Los derivados se incluyen en el balance a valor razonable y se pueden analizar con más detalle de la siguiente forma:

- **Derivados mantenidos para negociar.** Incluidos los activos y pasivos que no están designados como una herramienta de contabilidad de coberturas, incluidos los derivados implícitos separados de instrumentos financieros híbridos.
- **Derivados - contabilidad de coberturas.** Incluidos:
 - a) **Cobertura del valor razonable:** es una cobertura de la exposición a los cambios en el valor razonable de activos o pasivos reconocidos o de compromisos en firme no reconocidos, o de un componente de estos elementos, atribuible a un riesgo concreto y que puede afectar al resultado del ejercicio.
 - b) **Cobertura de flujos de efectivo:** es una cobertura de la exposición a la variación de los flujos de efectivo atribuible a un riesgo concreto asociado a la totalidad o a un componente de un activo o pasivo reconocido (tal como la totalidad o algunos de los pagos futuros de intereses por una deuda a interés variable), o a una transacción prevista altamente probable, y que puede afectar al resultado del ejercicio.

A continuación se muestra la distribución de estos activos financieros por producto:

VNC de los derivados (millones EUR)

Distribución de la cartera (Cm)	VNC de los activos (6 de junio de 2017)	Ponderación	VNC de los pasivos (6 de junio de 2017)	Ponderación
Derivados mantenidos para negociar	1 539		1 519	
Swap de tipo de interés (IRS)	1 108	72%	1 122	74%
Floors	350	23%	327	21%
Otros	81	5%	70	5%
Derivados de cobertura	218		866	
Swap de tipo de interés (IRS)	159	73%	613	71%
Otros	59	27%	253	29%
Total	1 757		2 385	

Fuente: cinta de datos sobre derivados del banco

El riesgo de crédito de contraparte se gestiona a través de acuerdos de compensación y garantía; según la información proporcionada, el ajuste de valor del crédito (CVA) a 6 de junio de 2017 era de 17,8 millones EUR.

En términos de colateral, al 31 de mayo de 2017 el importe depositado por el Banco Popular contra los derivados no negociados en mercados organizados era de 2 120 millones EUR (de los cuales 352 millones corresponden a cámaras de compensación y 1 768 millones EUR corresponden directamente a entidades financieras residentes y no residentes).

Enfoque metodológico y explicación de las hipótesis

Es probable que, en virtud del contrato ISDA pertinente, la declaración de insolvencia del banco sea un caso de incumplimiento que daría derecho a la parte que no se halle en situación de incumplimiento a terminar el contrato. Bajo dicho supuesto, el importe de liquidación (recepción o pago) se calculará en función de los valores derivados en ese momento (la metodología detallada dependerá del acuerdo marco ISDA utilizado). Cuando esta circunstancia resulte en un importe adeudado al banco, el importe recuperable se reducirá en la medida en la que haya pasivos por derivados con la misma

contrapartida y acuerdos de compensación en vigor y, si procede, considerando las garantías.

Sin embargo, el importe y el plazo de las realizaciones netas de liquidaciones de contratos de derivados podrían también estar sujetos a una incertidumbre jurídica considerable.

En el caso de Lehman, esto originó muchos litigios basados en el apartado 2, letra a), inciso iii), del acuerdo marco ISDA, cuyo objetivo es proteger a la parte cumplidora del aumento de su exposición al crédito de la parte incumplidora, que probablemente no vaya a cumplir sus obligaciones hacia la parte cumplidora, y que dio lugar a decisiones contradictorias por parte de los tribunales ingleses y estadounidenses. En concreto, en cuatro casos relacionados⁶² el tribunal inglés de apelación determinó que una contraparte «fuera de dinero» podría optar por no terminar de forma anticipada un *swap* y, al mismo tiempo, seguir reteniendo el pago de las cuotas a la contraparte insolvente hasta que se remedie el incumplimiento, posiblemente de forma indefinida. Esto reduciría a cero el importe de cualquier pago adeudado si el incumplimiento no se remedia, o no se puede remediar, y la parte que no se halle en situación de incumplimiento opta por no instar la terminación del *swap*.

En respuesta a estos problemas, en 2014, la ISDA emitió una enmienda que podían utilizar las partes, si lo deseaban, para revertir algunos de los efectos del apartado 2, letra a), inciso iii. Sin embargo, siempre se ha dado el caso de que las partes pueden añadir condiciones adicionales o eliminar condiciones de un *swap*, incluso si está regido por un acuerdo marco, de forma que se pueda excluir eficazmente el riesgo de este escenario si optan por ello.

Los factores anteriores podrían reducir significativamente el importe recuperable de los contratos de derivados de los que el banco formaba parte, dependiendo de la versión utilizada del acuerdo marco ISDA y de si las partes acordaron otras condiciones para el contrato que modificaran el impacto del apartado 2, letra a), inciso iii).

El importe de cualquier ajuste requeriría un análisis jurídico significativo y posibles supuestos subjetivos de nuestra parte. En esas circunstancias hemos asumido que todos los contratos contienen una modificación equivalente posterior a Lehman que niega las cuestiones indicadas anteriormente. Consideramos que esto representa un supuesto conservador (optimista).

Como supuesto simplificado, hemos adoptado el valor razonable de los activos derivados como aproximación del importe que el liquidador podría realizar en la liquidación, teniendo en cuenta el efecto de los acuerdos de compensación (si existen).

En lo que respecta a nuestro enfoque, obtuvimos un inventario de los contratos del banco y volvimos a calcular el valor razonable de los derivados (activos y pasivos) utilizando metodologías coherentes con las metodologías aceptadas y utilizadas comúnmente por los participantes en el mercado para determinar el valor razonable de cualquier instrumento financiero derivado. Lo ajustamos teniendo en cuenta los acuerdos de compensación y el valor neto de la garantía.

Finalmente, para validar el cálculo del CVA, como se indica en el artículo 4, letras b) y e), del Reglamento Delegado (UE) 2018/345: (i) organizamos reuniones con la dirección para comprender la metodología aplicada; y (ii) revisamos la metodología aprobada por la dirección. Esta metodología, explicada por el banco y descrita en su documentación, es coherente con las prácticas del mercado.

Resultado de la valoración

Basándonos en el análisis realizado, no identificamos ajustes adicionales a los valores razonables en el balance para la cartera de derivados, ni para los activos ni para los pasivos (siendo el importe de liquidación la aproximación que adoptamos para estimar el importe).

Los pasivos por derivados en los que hay acuerdos CSA y garantías disponibles se han tratado como pasivos con garantía (y serán compensados contra el importe de la garantía); los pasivos por derivados que no están cubiertos por garantías o acuerdos de

compensación se tratan como acreedores ordinarios. Esperamos costes adicionales en la liquidación sobre la base de la liquidación de los derivados y créditos de las contrapartes por los costes de terminación, etc.; además, observamos el alcance significativo potencial para el litigio y el retraso en la recuperación de los importes debidos de las contrapartes dadas las incertidumbres jurídicas anteriormente indicadas. Esto no se ha modelizado pero tendría un impacto en la reducción de las recuperaciones globales para los acreedores.

4.8 Costes de la liquidación

Como se ha indicado anteriormente, la liquidación del Banco Popular sería el proceso de insolvencia más complejo y difícil que ha habido en España. Además, observamos incertidumbres inherentes en la estimación de los costes de un proceso que se extiende a varios años. Esto implica necesariamente juicios subjetivos, entre otros sobre cómo se comportarán las partes interesadas (personal, clientes, proveedores de servicios, etc.) o cómo se desarrollarán las situaciones. Es inevitable que en algunas cuestiones los litigios sean importantes, extensos y costosos.

En estas circunstancias, nuestras estimaciones pueden ser conservadoras (a la baja) posiblemente por un importe significativo y pueden, por lo tanto, exagerar los posibles valores de recuperación.

Hemos considerado que en la liquidación del banco pueden surgir los siguientes costes:

- i. costes y honorarios del liquidador;
- ii. costes relacionados con los empleados;
- iii. costes de terminación de contratos;
- iv. costes de explotación.

Estos costes constituirán reclamaciones contra la masa y tendrán una prioridad de pago sobre la de otros acreedores (véase el apartado 3.4 Jerarquía de acreedores).

Realización estimada del coste de liquidación (millones EUR)

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

Fuente: Análisis de Deloitte

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

Costes y honorarios del liquidador

Estos costes incluyen la remuneración recibida por el liquidador, el abogado del banco para los procedimientos de insolvencia y el procurador.

a. Honorarios del liquidador

Explicamos la base de cálculo de las tasas del liquidador conforme a la Ley española en el apartado 3.3.1a. Consideramos que, debido a la complejidad de los procedimientos de insolvencia, se requerirán dos liquidadores. Apuntamos anteriormente que, tras los recientes cambios en la legislación, el periodo máximo durante el cual el liquidador puede cobrar honorarios durante la fase de liquidación será de 18 meses. Sobre esta base, nuestro cálculo de los costes es el siguiente:

Costes de remuneración del liquidador
(millones EUR)

	Remuneración
Fase común	67
Últimos 6 meses de la liquidación	40
Primeros 12 meses de la liquidación	40
Total	148

Fuente: Análisis de Deloitte

Para este cálculo, basado en lo que permite la legislación española, hemos considerado:

- la complejidad de los procedimientos de insolvencia (un 25 % más);
- el cese de las operaciones (un 25 % menos).

La Ley concursal española prevé una fase común (o preliquidación) para considerar las opciones y desarrollar el plan de liquidación, etc... Dada la complejidad y la urgencia de la liquidación del banco (en el escenario de contraste) consideramos que ésta se desarrollaría en paralelo a la fase de liquidación y, en consecuencia, hemos incluido los costes de esta fase de preliquidación en nuestras estimaciones de costes totales.

Los importes establecidos anteriormente son actualmente el máximo permitido en la ley (independientemente de la duración de los procedimientos o el resultado). Teniendo en cuenta la complejidad del caso, según los niveles internacionales, consideramos que esta cifra es baja y podría requerir la revisión del marco jurídico actual para garantizar que existe un incentivo adecuado para el liquidador.

De esta forma, la estimación anterior es un supuesto conservador con el fin de evitar perjuicios superiores a los acreedores.

b. Honorarios del abogado

Explicamos la base del cálculo en el apartado 3.3.1b. Teniendo esto en cuenta, la remuneración del abogado será el 75 % de los honorarios individuales del liquidador, es decir, 27 millones EUR.

c. Honorarios del procurador

Como se indica en el apartado 3.3.1c. el importe máximo pagadero será de 300 000 EUR.

i. Costes relacionados con los empleados

Se tuvieron en cuenta las necesidades de personal del liquidador que asistirían en el proceso de liquidación, y los costes del procedimiento de despido colectivo para ajustar las operaciones del banco.

Respecto al personal que permaneció en servicio, se consideró la remuneración actual y los requisitos operativos para el proceso de liquidación. Según nuestra experiencia, creemos que deberá pagarse alguna clase de incentivo para retener a las personas clave de la plantilla y facilitarles su cooperación permanente durante la liquidación.

Esto se resume a continuación:

Costes relacionados con los empleados

(millones EUR)

Escenario	Remuneración	Incentivos	Despido colectivo	Costes totales
18 meses	114	1	349	464
3 años	140	4	356	500
7 años	171	7	357	535

Fuente: Análisis de Deloitte

a. Remuneración

Hemos calculado la remuneración del personal que permaneció en servicio durante la fase de liquidación, teniendo en cuenta la media de los salarios de los empleados de las

sucursales (aproximadamente 39 800 EUR) y la de los de la sede (aproximadamente 51 500 EUR).

b. Incentivos

Consideramos que, en estas circunstancias, sería apropiado un incentivo del 10 % del coste base de los salarios para retener a los empleados clave necesarios para la liquidación y la eficacia del proceso. Este incentivo se está aplicando desde principios de 2018, después de los primeros 6 meses del proceso de liquidación.

c. Despido colectivo

El proceso para terminar los contratos de empleo según la legislación española está establecido en el apartado 3.3.3.

En el contexto de un procedimiento de liquidación, el despido colectivo se escalonaría hasta abarcar a todos los empleados. Los detalles se establecerán en el plan de liquidación. En los tres escenarios de liquidación, la mayoría de los despidos tendrán lugar en los 6 meses posteriores a la entrada del banco en el proceso de liquidación. El coste total dependerá de la duración de la liquidación.

Para obtener nuestra estimación de costes del procedimiento de despido colectivo hemos tenido en cuenta la antigüedad de los trabajadores, la media de los salarios y las categorías profesionales.

iii. Costes de terminación de contratos

El Banco Popular era parte en numerosos acuerdos contractuales distintos, entre ellos acuerdos de arrendamientos (más de 1 210 sucursales). Como resultado de la liquidación, estos acuerdos no serán necesarios y el banco tendrá que soportar los costes de su terminación. Para nuestro análisis, hemos calculado estos costes y los pagos que aún deben realizarse hasta la fecha de terminación o de expiración prevista (considerando las condiciones de las transacciones de venta con arrendamiento posterior y de los acuerdos de arrendamiento ordinario), escalonados durante el periodo de liquidación.

También hemos considerado otros acuerdos contractuales de los que únicamente hemos identificado uno como importante. En concreto, los costes de terminación del contrato de TI con IBM, sería de 18,7 millones EUR para el escenario de 18 meses, de 13,6 millones EUR para el de 3 años y de 0 millones para el de 7 años (dado que el contrato expiraría antes del final del proceso de liquidación). De este modo, los costes estimados de la terminación de los contratos serán:

Costes de terminación de contratos (millones EUR)

Escenario	Costes de terminación de contratos
18 meses	230
3 años	214
7 años	182

Fuente: Análisis de Deloitte

La reducción progresiva de los costes de terminación de contratos en los diferentes escenarios refleja un vencimiento natural.

Creemos que un liquidador buscará reducir, en lo posible, los importes pagaderos; por lo tanto, no consideramos que sea sustancial para el resultado global de nuestro análisis.

iv. Costes de explotación

Hemos resumido nuestra hipótesis y estrategia de liquidación para recuperar el valor de los activos del apartado 2.5. Los principales costes de explotación durante el periodo de liquidación serán los costes derivados de los servicios comunes de las sucursales y de los activos inmobiliarios necesarios para liquidar las operaciones.

Partimos de que, durante el proceso de liquidación, permanecerán en funcionamiento (aunque con una plantilla reducida) 60 sucursales (de 1 402) y una sede (Abelias) con efectivos reducidos para hacerse cargo de la realización de activos (incluidos los servicios de administración en curso, créditos y otros procedimientos de liquidación). En

consecuencia, hemos estimado que los gastos generales (servicios comunes, alquiler de sucursales, TI, suministro de material de oficina, seguros, seguridad, etc.) durante el proceso de liquidación serán de 120 millones EUR en el escenario más optimista de 18 meses, de 186 millones EUR en el escenario más optimista de 3 años y de 299 millones EUR en el escenario más optimista de 7 años.

4.9 Contingencias jurídicas

Visión general

Entre las reclamaciones potenciales ya referenciados en los estados financieros del banco se incluyen: cláusulas suelo, obligaciones convertibles obligatorias, gastos de préstamos hipotecarios, reclamaciones por ampliación de capital y garantías de promociones inmobiliarias.

Hemos revisado y debatido con el equipo jurídico interno del banco los balances financieros del banco (incluidos los cálculos y supuestos pertinentes) y hemos estudiado si hay que revisar las estimaciones o si surgirán otros créditos si se liquida el banco.

Hemos calculado de nuevo las contingencias jurídicas incluidas en los balances financieros utilizando nuestros propios supuestos basados en la información proporcionada por el banco (como se explica más adelante) para reflejar, si procede, los precedentes jurídicos existentes.

Observamos que la declaración de insolvencia no evita que las partes presenten nuevas reclamaciones; de hecho, nuestra experiencia en otras situaciones sugiere que podrían surgir reclamaciones adicionales imprevistas y potencialmente importantes en un escenario de liquidación, ya que los clientes, acreedores y accionistas buscan maximizar sus recuperaciones.

Como en cualquier procedimiento jurídico, no es posible predecir cómo considerarán los tribunales las reclamaciones recibidas, sobre todo porque estamos hablando de reclamaciones meramente hipotéticas.

En estas circunstancias, consideramos que nuestro análisis puede representar una evaluación conservadora de las posibles contingencias jurídicas para evitar perjuicios superiores a los acreedores.

Enfoque metodológico y explicación de las hipótesis

Suponemos que las principales contingencias jurídicas se incluyen en los estados financieros del banco. Hemos revisado los supuestos realizados por el banco y hemos vuelto a calcular el importe que podría reclamarse.

Hemos incluido en nuestro análisis el riesgo existente de las reclamaciones por la ampliación de capital en un escenario de liquidación, basado en nuestro conocimiento del sector.

Cláusulas suelo

Los contratos de préstamos hipotecarios en España solían incluir un tipo de interés mínimo aplicable con independencia del tipo de interés del mercado. En la actualidad, tanto la legislación como la jurisprudencia española consideran nulas las cláusulas suelo y los bancos deben devolverlas a los clientes.

Los riesgos para el banco surgen de: (i) reclamaciones ante los tribunales todavía no resueltas, (ii) procesos judiciales pendientes (■ según la información proporcionada por el banco), y (iii) un previsible aumento sustancial de las reclamaciones por la nueva legislación de protección del consumidor sobre las cláusulas suelo (RDL 1/2017, que entró en vigor el 20 de febrero de 2018).

Teniendo en cuenta lo anterior y nuestro conocimiento del sector, hemos vuelto a calcular el importe que podría ser reclamado.

Desde el 6 de junio de 2017, el total de préstamos afectados por las cláusulas suelo fue de ■ de los que ■ estaban pendientes de procedimientos judiciales. Hemos supuesto una tasa de pago del ■ para las reclamaciones con procedimientos pendientes.

■

Para ambos escenarios, hemos supuesto que, desde la entrada en vigor del RDL 1/2017, los gastos judiciales no deberían incluirse en el importe de reclamación, ya que se ha establecido un proceso para procedimientos administrativos voluntarios y gratuitos.

Obligaciones convertibles obligatorias:

Las obligaciones convertibles obligatorias son productos financieros que han sido objeto de litigios significativos en los últimos años reflejando el alto número de reclamaciones recibidas de clientes minoristas.

Basándose en el informe preparado por el jefe del departamento jurídico, la dirección desarrolló un cuadro de indicadores para evaluar la elegibilidad de los clientes para su indemnización. Sobre la base de esta valoración, el Banco Popular les propuso a esos clientes un acuerdo. La dirección ha contemplado los siguientes supuestos: i) clientes que están de acuerdo con la propuesta; ii) clientes que han rechazado la propuesta; y iii) clientes que no han respondido a la propuesta.

La dirección ha determinado el importe que se deberá pagar a los clientes que han rechazado la propuesta o que no han respondido a ella, considerando una pérdida del 80 % del valor nominal en función de las sentencias del tribunal. [REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

Hemos estimado dos escenarios de riesgo, entre [REDACTED] y [REDACTED]. El resultado de estos dos escenarios de riesgo se incluirá en el impacto económico total ([REDACTED]).

Gastos de préstamos hipotecarios

Tradicionalmente, para todas las hipotecas, a los clientes del banco se les exigía que pagaran todas las tasas de notario y otros gastos relacionados con la constitución de la hipoteca. Tras la sentencia del Tribunal Supremo, de 23 de diciembre de 2015, los clientes han reclamado a los bancos el reembolso de una parte de los gastos de los créditos hipotecarios. Las funciones de mediación son recientes y su resultado es todavía incierto.⁶³

[REDACTED]

Según la información proporcionada con fecha de 6 de junio de 2017, el número de créditos hipotecarios que hay es de [REDACTED]. Hasta el 6 de junio de 2017, [REDACTED] clientes habían reclamado un total de [REDACTED] ([REDACTED]).

[REDACTED]

Asimismo, según una estimación aproximada, los gastos judiciales ascenderán a [REDACTED]. Por lo tanto, se estima que los gastos procesales totales serán de aproximadamente unos [REDACTED] (incluidas las cantidades reclamadas y los gastos judiciales). Según las últimas sentencias, el Banco Popular podrá llegar a limitar sus obligaciones respecto a los gastos procesales. Así, para el peor escenario estimamos una corrección del [REDACTED] de los gastos procesales finales ([REDACTED]):

El impacto económico final en los dos escenarios considerados es de entre [REDACTED] y [REDACTED].

⁶³ V. Sentencia del Tribunal Supremo de 28 de febrero de 2018.

Ampliaciones de capital

El Banco Popular realizó dos ampliaciones de capital, en noviembre de 2012 y en mayo de 2016, cada una de 2 500 millones EUR (5 000 millones EUR en total).

El caso de Bankia es el precedente donde los accionistas podrían ver los errores potenciales u omisiones en el folleto original de la ampliación de capital como fundamento para una reclamación que, si es satisfactoria, permitiría al accionista reclamar daños y perjuicios contra el banco pero como un acreedor ordinario (saltando a acreedores subordinados) y no como accionista.

Estas reclamaciones podrían surgir en el escenario de liquidación y en el caso de resolución (entendemos, de hecho, que desde el 6 de junio de 2017 se hayan recibido algunas de estas reclamaciones).

La probabilidad de que estas reclamaciones tengan éxito puede variar en función de un número de factores, entre los que se incluyen: el periodo de tiempo que ha transcurrido entre la fecha de la ampliación de capital y la liquidación/la pérdida del valor de las acciones y la sofisticación/el conocimiento percibidos del inversor subyacente.

Para estimar las posibles reclamaciones hemos considerado los siguientes criterios:

- Tiempo transcurrido: la primera ampliación de capital se realizó el 12 de noviembre de 2012. Los plazos de prescripción no habían expirado.
- Perfil del inversor: según la información pública disponible y la estructura accionarial proporcionada por el Banco Popular, que excluía acciones propias y acciones de la junta directiva.

- [REDACTED]

Según la información proporcionada por el Banco Popular, hemos excluido de los límites de las reclamaciones potenciales, el porcentaje de las acciones que poseen los directores del Banco Popular que participaron en las ampliaciones de capital de 2012 y 2016, reduciendo el impacto máximo en un [REDACTED] y [REDACTED] respectivamente.

Según lo expuesto anteriormente, nuestra estimación es que el impacto sea de [REDACTED] a [REDACTED] en la ampliación de capital de 2012 y de entre [REDACTED] y [REDACTED] en la de 2016 (de [REDACTED] a [REDACTED] en total).

No hemos considerado el impacto de cualquier posible reclamación de intereses o gastos.

Garantías bancarias de promociones inmobiliarias

La Ley 57/68, que estuvo en vigor hasta el 31 de diciembre de 2015, exigía a los promotores y cooperativas inmobiliarias contratar una garantía bancaria que garantizara la devolución de pagos a los compradores de una vivienda en el caso de que las propiedades no se construyeran o no se entregaran en el plazo acordado.

El Banco Popular recibió numerosas reclamaciones de los clientes de promotores inmobiliarios y empresas de construcción ya que el banco era responsable conjunta y solidariamente ante estos clientes.

La información proporcionada por el Banco Popular es la siguiente (información actualizada en mayo de 2017):

- el importe de procedimientos judiciales pendientes en la fecha en la que se proporcionó la información es de [REDACTED];
- [REDACTED] de la posible población en riesgo que aún no ha reclamado.

Valoración de la diferencia de trato - Banco Popular Español

La dirección del Banco Popular ha estimado un riesgo de [REDACTED] correspondiente a las garantías bancarias del promotor. Asumimos que los datos proporcionados son correctos. Según nuestro análisis parece razonable.

Respecto a la distribución del impacto económico de las reclamaciones de las cláusulas suelo, estimamos un impacto lineal durante todo el procedimiento de liquidación. No es posible conocer el momento en el que se ejecutarán las garantías bancarias.

Resultado de la valoración

Para la estimación, se han excluido expresamente las provisiones realizadas por Banco Popular para las distintas contingencias descritas en este análisis.

Este supuesto se ha realizado siguiendo las normas de la Ley concursal española, que establece una prioridad para el reconocimiento y pago de los créditos. Bajo el principio de igualdad de los créditos, el pago de las distintas contingencias se cubrirá con la provisión del banco en perjuicio de la posición del resto de acreedores.

El resultado de nuestro análisis es el siguiente:

Realización estimada de las contingencias jurídicas (millones EUR)

Tipo de reclamación	Mejor escenario	Peor escenario
Cláusulas suelo	■	■
Obligaciones convertibles obligatorias	■	■
Gastos de préstamos hipotecarios	■	■
Ampliaciones de capital	■	■
Garantías bancarias del promotor	■	■
Total	1 788	3 453

Fuente: Análisis de Deloitte

Los procedimientos de liquidación suelen comportar importantes litigios y reclamaciones basados en hipótesis difíciles de anticipar.

Fuentes de incertidumbre

El banco no pudo proporcionar toda la información que solicitamos sobre estos créditos contingentes, incluido lo siguiente:

- no se ha proporcionado información detallada sobre los casos excluidos de los límites evaluados por la dirección, ni sobre la base jurídica que justifique su exclusión;
- no tenemos información sobre el volumen ni los gastos relacionados con los préstamos hipotecarios vencidos;
- no hemos recibido información detallada sobre otros posibles procedimientos contenciosos (*swap*, nulidad de disposiciones, préstamos multidispositivos, etc.). El Banco Popular considera que el importe de estas contingencias no era sustancial y no provisionó ninguna cantidad al respecto.

No consideramos que esto afecte al resultado global para los accionistas y acreedores afectados, sino que su impacto incrementaría el nivel de reclamaciones.

5. Realizaciones estimadas de activos

Con el fin de validar el principio de evitar perjuicios superiores a los acreedores, hemos estimado los valores de realización de activos para los escenarios de tiempo elegidos.

De un balance total de activos de 126,3 millones EUR y en un escenario de 18 meses, estimamos que el liquidador pueda recuperar 95 100 millones EUR en el peor escenario (un 75 % del balance total) y 99 300 millones EUR en el mejor escenario (un 79 % del balance total).

En un escenario de tres años, concluiríamos que el liquidador podría recuperar 97 600 millones EUR en el peor escenario (un 77 % del balance total) y 101 500 millones EUR en el mejor escenario (un 80 % del balance total).

Finalmente, en un escenario de 7 años, estimamos que el liquidador podrá realizar 100 500 millones en el peor escenario (un 80 % del balance total) y 104 100 millones en el mejor escenario (un 82 % del balance total).

A continuación exponemos el resultado del análisis que muestra el valor de realización de cada tipo de cartera de activos así como la estimación de los gastos de liquidación bajo un procedimiento hipotético de liquidación.

Entidad jurídica del Banco Popular; 18 meses, 3 años y 7 años (millones EUR)

Activo	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

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

Dado que el análisis se tuvo que realizar a nivel de la entidad jurídica, y que las deudas del banco con las empresas del mismo Grupo son subordinadas al nivel más bajo de los créditos (solo por delante del capital) en la jerarquía de acreedores, hemos considerado el impacto de la liquidación del Banco Popular en sus entidades filiales y en las inversiones del Banco Popular en ellas (préstamos, renta fija, renta variable y posición de derivados intragrupo) para estimar posibles recuperaciones durante el procedimiento de liquidación.

El valor contable neto del Banco Popular a 6 de junio de 2017 en la posición intragrupo fue de 6 800 millones EUR (excluyendo las inversiones en capital analizadas en el apartado 4.4) de las que consideramos que se podrían recuperar de 1 500 millones EUR a 1 900 millones EUR.

Respecto a la posición intragrupo con las empresas participadas en una situación de liquidación, igual que en el caso del Banco Popular, y con activos superiores a 1 000 millones EUR (analizado en el apartado 3.1 y el apéndice sobre las empresas participadas del Banco Popular) en el caso de Banco Pastor y Banca Privada, hemos estimado una recuperación de cero (habiendo evaluado los tres escenarios temporales y el mejor y peor escenario). Respecto a la inversión del banco en Banco Popular Portugal, hemos calculado un rango de recuperación de entre 55,7 % para el peor escenario y del 76,4 % para el mejor escenario.

Recuperación de la posición intragrupo para el Banco Popular

Valoración de la diferencia de trato - Banco Popular Español

(millones EUR)

Activos	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
1. Activos financieros mantenidos para negociar							
1.1. Banco Pastor	48	-	-	-	-	-	-
1.2. Banco Portugal	0	0	0	0	0	0	0
1.3. Banca Privada	18	-	-	-	-	-	-
2. Activos financieros disponibles para la venta							
2.1. Liquidación intragrupo	134	-	-	-	-	-	-
3. Préstamos y partidas a cobrar							
3.1 Préstamos a entidades de crédito							
3.1.1. Banco Pastor	1 561	-	-	-	-	-	-
3.1.2. Banco Portugal	2 162	1 442	1 302	1 532	1 404	1 657	1 544
3.1.3. Banca Privada	358	-	-	-	-	-	-
3.2. Préstamos a clientes							
3.2.1. Intragrupo en funcionamiento	255	239	178	243	183	247	188
3.2.2. Liquidación intragrupo	2 090	-	-	-	-	-	-
3.3. Renta fija							
3.3.1. Banco Pastor	158	-	-	-	-	-	-
4. Derivados - contabilidad de coberturas							
4.1. Banca Privada	8	-	-	-	-	-	-
5. Otros activos							
5.1. Banco Portugal	1	1	1	1	1	1	1
5.2. Banca Privada	1	-	-	-	-	-	-
5.3. Intragrupo en funcionamiento	8	8	8	8	8	8	8
5.4. Liquidación intragrupo	7	-	-	-	-	-	-
Total	6 811	1 690	1 489	1 784	1 597	1 913	1 742

Fuente: Cinta de datos intragrupo del Banco Popular; análisis de Deloitte

El resultado de la realización de los activos de las tres entidades filiales principales del Banco Popular se presenta en las siguientes tablas.

Realización estimada de activos para el Banco Pastor (millones EUR)

Activos	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	130	100	100	100	100	100	100
Préstamos y partidas a cobrar	10 400	4 049	3 924	4 149	4 078	4 297	4 203
Negocios conjuntos, asociadas y entidades filiales	2	3	2	3	2	3	2
Activos inmobiliarios	127	77	69	87	80	91	85
Activos intangibles	171	-	-	-	-	-	-
Activos fiscales	49	41	41	41	41	41	41
Otros activos	8	1	1	1	1	1	1
Realización total de insolvencia		4 270	4 136	4 379	4 302	4 532	4 431
Costes de liquidación		(107)	(107)	(113)	(113)	(121)	(120)
Realización total para accionistas y acreedores		4 163	4 029	4 267	4 189	4 411	4 311

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

Realización estimada de activos para Popular Banca Privada (millones EUR)

Activo	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	483	466	465	466	465	466	465
Préstamos y partidas a cobrar	540	111	111	112	111	112	111
Negocios conjuntos, asociadas y entidades filiales	4	-	-	-	-	-	-
Activos inmobiliarios	2	0	0	1	1	1	1
Activos intangibles	-	-	-	-	-	-	-
Activos fiscales	10	4	4	4	4	4	4
Otros activos	14	12	12	12	12	12	12
Realización total de insolvencia		593	592	594	592	594	593
Costes de liquidación		(22)	(22)	(23)	(23)	(24)	(24)
Realización total para accionistas y acreedores		571	570	571	569	570	569

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

Valoración de la diferencia de trato - Banco Popular Español

Realización estimada de activos para Banco Popular Portugal (millones EUR)

Activo	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	1 095	1 056	1 055	1 056	1 055	1 056	1 055
Préstamos y partidas a cobrar	6 073	4 743	4 590	4 876	4 735	5 088	4 971
Negocios conjuntos, asociadas y entidades filiales	19	7	7	7	7	7	7
Activos inmobiliarios	300	179	166	198	186	204	193
Activos intangibles	2	-	-	-	-	-	-
Activos fiscales	76	2	2	2	2	2	2
Otros activos	105	17	17	17	17	17	17
Realización total de insolvencia		6 004	5 836	6 155	6 002	6 373	6 245
Costes de liquidación		(56)	(56)	(66)	(65)	(80)	(80)
Realización total para accionistas y acreedores		5 948	5 780	6 089	5 936	6 293	6 165

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

6. Recuperaciones estimadas para los accionistas, acreedores y Fondo de Garantía de Depósitos

Como se ha indicado anteriormente, un valorador debe evaluar el trato que los accionistas y los acreedores afectados por la medida de resolución o por el sistema de garantía de depósitos pertinente (el FGD) habrían recibido si la entidad se hubiera sometido a procedimientos de solvencia ordinarios en la fecha de la decisión de resolución.

Proceso de resolución: trato que efectivamente han recibido

Los acreedores y accionistas afectados tras la medida de resolución figura a continuación junto con sus reducciones de valor que suman hasta 11 400 millones EUR.

Pérdidas de los accionistas y acreedores en el proceso de resolución (%; miles de millones EUR)

Acreedores y accionistas	Reducciones de valor
Otros acreedores	-
Nivel 2	100%
Instrumentos adicionales del nivel 1	100%
Accionistas	100%
de los cuales, capital	100%
Pérdidas totales	11 400

Fuente: Análisis de Deloitte

Los acreedores y accionistas de otras entidades jurídicas no sufrieron una reducción de valor en el proceso de resolución y, por lo tanto, no se incluyen en la definición de accionistas y acreedores afectados.

En la resolución no se apeló al Fondo de Garantía de Depósitos español y, por lo tanto, no sufrió pérdidas.

Procedimiento de insolvencia del Banco Popular como entidad jurídica

Como se refleja en el informe, hemos utilizado tres escenarios de tiempo (18 meses, 3 años y 7 años) para nuestro análisis del Banco Popular como entidad jurídica.

En el escenario de 18 meses, estimamos que las reducciones de valor de los accionistas y de los acreedores subordinados alcanzarán un total de 20 200 millones EUR (un 100 % de los derechos de los acreedores y de los accionistas), mientras que para los acreedores sin garantía esta reducción de valor alcanzará un rango entre 8 000 millones EUR y 14 000 millones EUR (del 33 % al 54 %) para el mejor y el peor escenario respectivamente. En otras palabras, se estima que los acreedores sin garantía recibirán entre un 46 % y un 67 % de sus derechos en la fecha de resolución, y los accionistas y acreedores afectados no recibirán nada.

Reducciones de valor estimadas para el Banco Popular - 18 meses (millones EUR)

Jerarquía de los acreedores (escenario de 18 meses)	Liquidación de los pasivos (6 de junio de 2017)		Asignación de la recuperación esperada		Reducciones de valor (%)	
	Mejor escenario	Peor escenario	Mejor escenario	Peor escenario	Mejor escenario	Peor escenario
1. Acreedor con cobertura	49 901	49 901	49 901	49 901	-	-
de los cuales, BCE	26 700	26 700	26 700	26 700	-	-
2. Créditos contra la masa	990	989	990	989	-	-
3. Acreedores generales privilegiados	33 135	33 135	33 135	33 135	-	-
3.1. Impuestos	673	673	673	673	-	-
3.2. FGD	26 408	26 408	26 408	26 408	-	-
3.3. Depósitos minoristas sin cobertura	6 053	6 053	6 053	6 053	-	-
4. Acreedores sin garantía	24 346	26 011	16 301	12 042	33%	54%
de los cuales, contingencias jurídicas	1 788	3 453	1 197	1 598	33%	54%
5. Acreedores subordinados	10 777	10 777	-	-	100%	100%
5.1. Deuda subordinada	2 041	2 041	-	-	100%	100%
5.2. Reclamaciones de intereses	123	123	-	-	100%	100%

Valoración de la diferencia de trato - Banco Popular Español

5.3. Multas y sanciones	1	1	-	-	100%	100%
5.4 Deuda intragrupo	8 613	8 613	-	-	100%	100%
6. Capital	9 398	9 398	0	0	100 %	100 %
Recuperación total	128 547	130 212	100 327	96 067		

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

En el escenario de 3 años, estimamos que las reducciones de valor de los accionistas y de los acreedores subordinados alcanzarán un total de 20 200 millones EUR (un 100 % de los derechos de los acreedores y de los accionistas), mientras que para los acreedores sin garantía esta reducción de valor alcanzará un rango de entre 5 800 millones EUR y 11 500 millones EUR (del 24 % al 44 %) para el mejor y el peor escenario respectivamente. En otras palabras, se estima que los acreedores sin garantía recibirán entre un 56% y un 76% de sus derechos en la fecha de resolución, y los accionistas y acreedores afectados no recibirán nada.

Reducciones de valor estimadas para el Banco Popular - 3 años (millones EUR)

Jerarquía de acreedores (escenario de 3 años)	Banco Popular como entidad jurídica (6 de junio de 2017)		Asignación de las realizaciones esperadas		Reducciones de valor (%)	
	Mejor escenario	Peor escenario	Mejor escenario	Peor escenario	Mejor escenario	Peor escenario
	1. Acreedor con cobertura	49 902	49 902	49 902	49 902	-
de los cuales, BCE	26 700	26 700	26 700	26 700	-	-
2. Créditos contra la masa	1 078	1 077	1 078	1 077	-	-
3. Acreedores generales privilegiados	33 135	33 135	33 135	33 135	-	-
3.1. Impuestos	673	673	673	673	-	-
3.2. FGD	26 408	26 408	26 408	26 408	-	-
3.3. Depósitos minoristas sin cobertura	6 053	6 053	6 053	6 053	-	-
4. Acreedores sin garantía	24 346	26 011	18 509	14 556	24%	44%
de los cuales, contingencias jurídicas	1 788	3 453	1 359	1 932	24%	44%
5. Acreedores subordinados	10 777	10 777	-	-	100%	100%
5.1. Deuda subordinada	2 041	2 041	-	-	100%	100%
5.2. Reclamaciones de intereses	123	123	-	-	100%	100%
5.3. Multas y sanciones	1	1	-	-	100%	100%
5.4 Deuda intragrupo	8 613	8 613	-	-	100%	100%
6. Capital	9 398	9 398	-	-	100%	100%
Recuperación total	128 635	130 299	102 624	98 669		

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

En el escenario de 7 años, estimamos que las reducciones de valor de los accionistas y de los acreedores subordinados alcanzarán un total de 20 200 millones EUR (un 100 % de los derechos de los acreedores y de los accionistas), mientras que para los acreedores sin garantía esta reducción de valor alcanzará un rango de entre 3 300 millones EUR y 8 500 millones EUR (del 13 % al 33 %) para el mejor y el peor escenario respectivamente. En otras palabras, se estima que los acreedores sin garantía recibirán entre un 67 % y un 87 % de sus derechos en la fecha de resolución, y los accionistas y acreedores afectados no recibirán nada.

Reducciones de valor estimadas para el Banco Popular - 7 años (millones EUR)

Jerarquía de los acreedores (escenario de 7 años)	Banco Popular como entidad jurídica (6 de junio de 2017)		Asignación de las realizaciones esperadas		Reducciones de valor (%)	
	Mejor escenario	Peor escenario	Mejor escenario	Peor escenario	Mejor escenario	Peor escenario
	1. Acreedor con cobertura	49 902	49 902	49 902	49 902	-
de los cuales, BCE	26 700	26 700	26 700	26 700	-	-
2. Créditos contra la masa	1 193	1 192	1 193	1 192	-	-
3. Acreedores generales privilegiados	33 135	33 135	33 135	33 135	-	-
3.1. Impuestos	673	673	673	673	-	-
3.2. FGD	26 408	26 408	26 408	26 408	-	-
3.3. Depósitos minoristas sin cobertura	6 053	6 053	6 053	6 053	-	-
4. Acreedores sin garantía	24 346	26 011	21 077	17 494	13%	33%

Valoración de la diferencia de trato - Banco Popular Español

de los cuales contingencias jurídicas	1 788	3 453	1 548	2 322	13%	33%
5. Acreedores subordinados	10 777	10 777	-	-	100%	100%
5.1. Deuda subordinada	2 041	2 041	-	-	100%	100%
5.2. Reclamaciones de intereses	123	123	--	-	100%	100%
5.3. Multas y sanciones	1	1	-	-	100%	100%
5.4 Deuda intragrupo	8 613	8 613	-	-	100%	100%
6. Capital	9 398	9 398	-	-	100%	100%
Recuperación total	128 751	130 415	105 307	101 722		

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

Asimismo, cabe destacar que, considerando que las fechas de reembolso a los acreedores no coinciden necesariamente con las fechas de realización de los activos, ya que lo primero depende de la aprobación del liquidador y la experiencia muestra que podría mediar un lapso de tiempo importante, los valores de recuperación para los distintos escenarios de liquidación no se han descontado para considerar el valor temporal del dinero. Sin embargo, si se descontaran los importes de recuperaciones a partir de la fecha de resolución, el resultado serían importes inferiores a los que se muestran en el informe. A continuación comparamos las pérdidas implícitas de los accionistas y acreedores afectados en un procedimiento de insolvencia en comparación con el trato en un procedimiento de resolución, como se establece a continuación:

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

Fuente: Análisis de Deloitte

Procedimientos de insolvencia de otras entidades filiales principales

Sin embargo, para las principales entidades filiales del Banco Popular (Banco Pastor, Popular Banca Privada, Banco Popular Portugal), el resultado del procedimiento de liquidación supondrá pérdidas adicionales, en comparación con la resolución, para los acreedores sin garantía. El resultado de nuestro análisis es el siguiente:

Valoración de la diferencia de trato - Banco Popular Español

Asignación de las amortizaciones estimadas para el Banco Pastor (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	3 105	3 238	-	3 001	3 121	-	2 856	2 956	-
3.1. Impuestos	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3.2. FGD	2 030	2 164	-	1 926	2 047	-	1 781	1 882	-
3.3. Depósitos minoristas sin cobertura	1 075	1 075	-	1 075	1 075	-	1 075	1 075	-
4. Acreedores sin garantía	828	828	-	828	828	-	828	828	-
de los cuales, contingencias jurídicas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
5. Acreedores subordinados	2 237	2 237	-	2 237	2 237	-	2 237	2 237	-
5.1. Deuda subordinada	157	157	-	157	157	-	157	157	-
5.2. Reclamaciones de intereses	10	10	-	10	10	-	10	10	-
5.3. Multas y sanciones	-	-	-	-	-	-	-	-	-
5.4 Deuda intragrupo	2 070	2 070	-	2 070	2 070	-	2 070	2 070	-
6. Capital	551	551	-	551	551	-	551	551	-
Amortizaciones totales	6 720	6 854	-	6 616	6 737	-	6 472	6 572	-

Fuente: Análisis de Deloitte

Asignación de las amortizaciones estimadas para Banca Popular Privada (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	10	11	-	10	12	-	11	12	-
de los cuales, contingencias jurídicas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
5. Acreedores subordinados	401	401	-	401	401	-	401	401	-
5.1. Deuda subordinada	-	-	-	-	-	-	-	-	-
5.2. Reclamaciones de intereses	4	4	-	4	4	-	4	4	-
5.3. Multas y sanciones	-	-	-	-	-	-	-	-	-
5.4 Deuda intragrupo	397	397	-	397	397	-	397	397	-
6. Capital	71	71	-	71	71	-	71	71	-
Amortizaciones totales	482	484	-	483	484	-	483	484	-

Fuente: Análisis de Deloitte

Asignación de las amortizaciones estimadas para Banco Popular Portugal
(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	-	-	-	-	-	-	-	-	-
de los cuales, contingencias jurídicas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
5. Acreedores subordinados	929	1 097	-	788	940	-	584	712	-
5.1. Deuda subordinada	929	1 097	-	788	940	-	584	712	-
5.2. Reclamaciones de intereses	-	-	-	-	-	-	-	-	-
5.3. Multas y sanciones	-	-	-	-	-	-	-	-	-
5.4. Deuda intragrupo	-	-	-	-	-	-	-	-	-
6. Capital	793	793	-	793	793	-	793	793	-
Amortizaciones totales	1 721	1 889	-	1 580	1 733	-	1 376	1 504	-

Fuente: Análisis de Deloitte

El Fondo de Garantía de Depósitos español y los depositantes con cobertura

Esta evaluación ilustrará también si el importe de las pérdidas que los depositantes con cobertura habrían sufrido en un procedimiento de insolvencia ordinario es mayor que el importe de las pérdidas que los depositantes con cobertura sufrieron con la resolución⁶⁴.

A este respecto, observamos que la filial bancaria más afectada por la liquidación sería el Banco Pastor, que tendrá pérdidas en su capital y en los depósitos cubiertos los cuales, como se muestra más adelante, sufrirán pérdidas (pérdidas de valor de entre el 29 % y el 35 %, dependiendo del escenario), haciendo necesario que intervenga el FGD español.

Pérdidas estimadas entre las entidades de depósitos en el procedimiento de insolvencia
(millones EUR)

Depósitos con cobertura	VNC (6 de junio de 2017)	Escenario de 18 meses Recuperación		Escenario de 3 años Recuperación		Escenario de 7 años Recuperación	
		Mejor escenario	Peor escenario	Mejor escenario	Peor escenario	Mejor escenario	Peor escenario
FGD Banco Popular	26 408	-	-	-	-	-	-
FGD Banco Pastor	6 139	2 030	2 164	1 926	2 047	1 781	1 882
FGD Popular Banca Privada	182	-	-	-	-	-	-
FGD Popular Portugal	2 137	-	-	-	-	-	-

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

Observamos que los depositantes con cobertura no tuvieron pérdidas con el sistema de resolución.

⁶⁴ Artículo 74, apartado 2, letra a), de la DRRB.

7. Apéndice

I: Reglamento

Nombre en inglés	Nombre en español	Acrónimo
1. Directive 2014/59/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms and amending Council Directive 82/891/EEC, and Directives 2001/24/EC, 2002/47/EC, 2004/25/EC, 2005/56/EC, 2007/36/EC, 2011/35/EU, 2012/30/EU, 2013/36/EU, and Regulations (EU) No 1093/2010 and (EU) No 648/2012, of the European Parliament and of the Council Text with EEA relevance.	1. Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo Y del Consejo de 15 de mayo de 2014 por la que se establece un marco para la reestructuración y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, y por la que se modifican la Directiva 82/891/CEE del Consejo, y las Directivas 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE y 2013/36/UE, y los Reglamentos (UE) no 1093/2010 y (UE) no 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo.	DRRB.
2. Regulation (EU) No 806/2014 of the European Parliament and of the Council of 15 July 2014 establishing uniform rules and a uniform procedure for the resolution of credit institutions and certain investment firms in the framework of a Single Resolution Mechanism and a SRF and amending Regulation (EU) No 1093/2010.	2. Reglamento (UE) nº 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 se modifica el Reglamento (UE) nº 1093/2010.	RMUR.
3. Treaty on the Functioning of the EU States.	3. Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea.	TFUE.
4. Act 22/2003, dated 9 July on Insolvency.	4. Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal.	Ley concursal española.
5. Law 11/2015, of 18 June on recovery and resolution of credit institutions and investment services companies in their version prior to revision from 3 December, 2016 to 24 June 2017.	5. Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión en su versión anterior a la revisión del 03 de diciembre de 2016 al 24 de junio de 2017.	Ley 11/2015.

Valoración de la diferencia de trato - Banco Popular Español

Nombre en inglés	Nombre en español	Acrónimo
6. Royal Decree 1012/2015 on recovery and resolution of credit institutions and Investment services companies, and amending Royal Decree 2606/1996, of 20 December, on deposit guarantee funds of credit institutions.	6. Real Decreto 1012/2015 por el que se desarrolla la Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, y por el que se modifica el Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre, sobre fondos de garantía de depósitos de entidades de crédito.	RD 1012/2015.
7. Law 10/2014 on the management, supervision, and solvency of credit entities.	7. Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito.	Ley 10/2014.
8. Royal Decree 84/2015, of 13 February, which develops the Law 10/2014 on the management, supervision and solvency of credit entities.	8. Real Decreto 84/2015, de 13 de febrero, por el que se desarrolla la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito.	RD 84/2015.
9. Law 39/2015, of 1 October, of the Common Administrative Procedure of Public Administrations.	9. Ley 39/2015, de 1 de octubre, del Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas.	Ley 39/2015.
10. Law 29/1998, of 13 July, regulating the Contentious-Administrative Jurisdiction (revision of April 22, 2016).	10. Ley 29/1998, de 13 de julio, reguladora de la Jurisdicción Contencioso-administrativa.	Ley 29/1998.
11. Royal Legislative Decree 2/2015, of 23 October, approving the consolidated text of the Law on the Workers' Statute.	11. Real Decreto Legislativo 2/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores.	RDL 2/2015.
12. Law 36/2011, of 10 October, regulating social jurisdiction.	12. Ley 36/2011, de 10 de octubre, reguladora de la Jurisdicción Social.	Ley 36/2011.
13. Act 2/1981, dated 25 March, on Regulation of the Mortgage Market, as well as the regulatory norms of other securities or instruments that are legally attributed the same solvency regime as that applicable to mortgage certificates.	13. Ley 2/1981, de 25 de marzo, de Regulación del Mercado Hipotecario, así como las normas reguladoras de otros valores o instrumentos a los que legalmente se atribuya el mismo régimen de solvencia que el aplicable a las cédulas hipotecarias.	Ley 2/1981.

Valoración de la diferencia de trato - Banco Popular Español

Nombre en inglés	Nombre en español	Acrónimo
14. Royal Decree Law 3/1993, dated 26 February, on urgent measures in budgetary, tax, financial and employment matters.	14. Real Decreto Ley 3/1993, de 26 de febrero, sobre medidas urgentes en materias presupuestarias, tributarias, financieras y de empleo.	. RDL 3/1993.
15. Act 5/2015, dated 27 April, on promoting business financing.	15. Ley 5/2015, de 27 de abril de fomento de la financiación empresarial.	. Ley 5/2015.
16. Act 24/1988, dated 28 July, on the Stock Market, with regard to the regime applicable to the clearing and liquidation systems regulated thereby, and the entities participating in those systems.	16. Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en lo que respecta al régimen aplicable al sistema de compensación, liquidación y registro en ella regulados, y a las entidades participantes en dichos sistemas.	. Ley 5/2015.
17. Royal Legislative Decree 4/2015, of 23 October, approving the consolidated text of the Securities Market Law (Revision of 27 May, 2017).	17. Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores (Revisión del 27 de mayo de 2017).	. RDL 4/2015.
18. Act 13/1994, dated 1 June on Autonomy of the Bank of Spain.	18. Ley 13/1994, de 1 junio, de Autonomía del Banco de España.	. Ley 13/1994.
19. Act 1/1999, dated 5 January, on regulation of capital risk companies and their management firms.	19. Ley 1/1999, de 5 de enero, reguladora de las entidades de capital-riesgo y de sus sociedades gestoras.	. Ley 1/1999.
20. Act 41/1999, dated 12 November, on payment systems and the settlement systems of securities.	20. Ley 41/1999, de 12 de noviembre, sobre sistemas de pagos y de liquidación de valores.	. Ley 41/1999.
21. Royal Decree Law 5/2005, dated 11 March, on urgent reforms to boost productivity and improve public contracting.	21. Real Decreto Ley 5/2005, de 11 de marzo, de reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública.	. RDL 5/2005.
22. Act 6/2005, dated 22 April, on Restructuring and Winding-up of Credit Institutions.	22. Ley 6/2005, de 22 de abril, sobre Saneamiento y Liquidación de las Entidades de Crédito.	. Ley 6/2005.
23. Act 14/2013, dated 27 September, on supporting entrepreneurs and their internationalization.	23. Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización.	. Ley 14/2013.

Valoración de la diferencia de trato - Banco Popular Español

Nombre en inglés	Nombre en español	Acrónimo
24. Act 20/2015, dated 14 July, on the ordering supervision and solvency of insurance and re-insurance entities; and the Consolidated Text of the Legal Statute of the Insurance Compensation Consortium, approved by Royal Legislative Decree 7/2004, dated 29 October.	24. Ley 20/2015, de 14 de julio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades aseguradoras y reaseguradoras; y el texto refundido del Estatuto Legal del Consorcio de Seguros, aprobado por el Real Decreto Legislativo 7/2004 de, 29 de octubre.	. Ley 20/2015.
25. Act 11/2015, dated 18 June, on recovery and resolution of Credit Institutions and firms of investment services.	25. Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión.	. Ley 11/2015.
26. Act 35/2003, dated 4 November, on Collective Investment Institutions.	26. Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.	. Ley 35/2003.
27. Act 22/2014, dated 12 November, regulating venture capital entities, other closed-end collective investment undertakings and closed-ended collective investment companies for which Act 35/2003, dated 4 November, on Collective Investment Institutions is modified.	27. Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de Inversión colectiva de tipo cerrado, y por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.	. Ley 22/2014.
28. The Consolidated Text of the Law on the Regulation of Plans and Pension Funds, approved by Royal Legislative Decree 1/2002, dated 29 November.	28. El Texto Refundido de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2002, de 29 de noviembre	. Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones.
29. Código da Insolvência y da Recuperação de Empresas, Law Decree 53/2004, 18 March.	29. Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas, Decreto Legislativo 53/2004, de 18 de Marzo.	. Código da Insolvencia y da Recuperação de Empresas.
30. Chapter 7 of the Bankruptcy Code.	30. Capítulo 7 del Código de Insolvencia.	. Capítulo 7 del Código de quiebras.
31. Law 25/2015, of 28 July on second chance mechanism, reduction of the financial burden and other measures of social order.	31. Ley 25/2015, de 28 de julio, de mecanismo de segunda oportunidad, reducción de la carga financiera y otras medidas de orden social.	. Ley 25/2015.

Valoración de la diferencia de trato - Banco Popular Español

Nombre en inglés	Nombre en español	Acrónimo
32. Law 57/1968, of 27 July, on perceiving of anticipated quantities in the construction and sale of houses (Reapealed Disposition).	32. Ley 57/1968, de 27 de julio, sobre percibo de cantidades anticipadas en la construcción y venta de viviendas (Disposición derogada)	. Ley 57/1968.
33. Circular 4/2017, of 27 November, of the Bank of Spain, to credit institutions, on norms of public and reserved financial information, and models of financial states (BOE of 6 December 2017).	33. Circular 4/2017, de 27 de noviembre, del Banco de España, a entidades de crédito, sobre normas de información financiera pública y reservada, y modelos de estados financieros (BOE de 6 de diciembre de 2017).	. Circular 4/2017 del Banco de España.
34. Circular 4/2016, of 27 April, of the Bank of Spain, by which Circular 4/2004, of 22 December, is modified to credit institutions, on rules of public and reserved financial information and models of financial statements, and Circular 1/2013, of 24 May, on the Risk Information Center. (BOE of 6 May).	34. Circular 4/2016, de 27 de abril, del Banco de España, por la que se modifican la Circular 4/2004, de 22 de diciembre, a entidades de crédito, sobre normas de información financiera pública y reservada y modelos de estados financieros, y la Circular 1/2013, de 24 de mayo, sobre la Central de Información de Riesgos. (BOE de 6 de mayo).	. Circular 4/2016 del Banco de España.
35. Royal Decree 742/2016, of 30 December, which establishes the minimum interprofessional salary for 2017.	35. Real Decreto 742/2016, de 30 de diciembre, por el que se fija el salario mínimo interprofesional para 2017.	. RD 742/2016.
36. Real Decree 1373/2003, of 7 November, by which approves the tariff of rights of the procurador of the courts.	36. Real Decreto 1373/2003, de 7 de noviembre, por el que se aprueba el arancel de derechos de los procuradores de los tribunales.	. RD 1373/2003.
37. Royal Decree-Law 5/2010, of 31 March, by which extends the validity of certain economic measures of temporary character.	37. Real Decreto-ley 5/2010, de 31 de marzo, por el que se amplía la vigencia de determinadas medidas económicas de carácter temporal.	. RDL 5/2010.
38. Royal Decree of 22 August, 1885 by which the Code of Commerce is published.	38. Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se publica el Código de Comercio.	. Código comercial.

Valoración de la diferencia de trato - Banco Popular Español

Nombre en inglés	Nombre en español	Acrónimo
39. Royal Decree 1860/2004, of 6 September, by which establishes the tariff of rights of the insolvency administrators.	39. Real Decreto 1860/2004, de 6 de septiembre, por el que se establece el arancel de derechos de los administradores concursales.	. RD 1860/2004.
40. Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on prudential requirements for credit institutions and investment firms and amending Regulation (EU) No 648/2012.	40. Reglamento (UE) no 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre requisitos prudenciales para las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) no 648/2012.	. Reglamento n.º 575/2013.
41. EBA/RTS/2017/06 - Final draft RTS on valuation after resolution (23 May 2017).	41. EBA/RTS/2017/06- Proyecto Final RTS de valoración posterior a la resolución (23 de Mayo de 2017).	. Normas técnicas de regulación de la ABE.
42. Royal Decree-Law 1/2017, of 20 January, of urgent measures of protection of consumers in matter of floor clauses.	42. Real Decreto-ley 1/2017, de 20 de enero, de medidas urgentes de protección de consumidores en materia de cláusulas suelo.	. RDL 1/2017.
43. Commission Delegated Regulation (EU) 2018/344 of 14 November 2017 supplementing Directive 2014/59/EU of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards specifying the criteria relating to the methodologies for valuation of difference in treatment in resolution.	43. 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.	. Reglamento delegado (UE) n.º 2018/344.

II: Marco legal del Banco Popular Portugal

El procedimiento jurídico de liquidación de un banco aplicable en Portugal está repartido en varias leyes. El marco legal está constituido por las siguientes leyes portuguesas:

- i. la liquidación de las entidades de crédito y las sociedades financieras que tienen su sede en Portugal y alguna de sus sucursales en otro Estado miembro de la Unión Europea (UE) está regida por el Decreto ley n.º 199/2006, de 25 de octubre («Régimen de liquidación bancaria»)⁶⁵;
- ii. el «marco legal portugués de las entidades de crédito y las sociedades financieras» (en concreto el título VIII) aprobado por el Decreto ley n.º 298/92, de 31 de diciembre («RGICSF»)⁶⁶;
- iii. el Código de insolvencia y recuperación de empresas (Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas), aprobado por el Decreto-Ley n.º 53/2004, de 18 de marzo («CIRE»)⁶⁷; y
- iv. la ley portuguesa de sociedades comerciales (Código das Sociedades Comerciais) aprobado por el Decreto-Ley n.º 262/86, de 2 septiembre («CSC»)⁶⁸.

Fundamentalmente, el procedimiento jurídico aplicable a la liquidación de un banco en Portugal se rige mediante las disposiciones jurídicas aplicables a la liquidación de una empresa comercial insolvente, como se establece en el CIRE⁶⁹ (un procedimiento de liquidación judicial) o, eventualmente, en el CSC (si existe una legislación voluntaria no judicial) adaptada a las disposiciones concretas establecidas en el Régimen de liquidación bancaria y el RGICSF.

También es importante mencionar en esta descripción sistemática del marco legal que:

- (i) el marco legal que rige la recuperación de las sociedades comerciales y la protección de los acreedores establecida en los títulos IX y X del CIRE no se aplica a las entidades de crédito (artículo 153-A del RGICSF); y que
- (ii) el Régimen de liquidación bancaria no abarca las medidas de reorganización⁷⁰ aplicables a las entidades de crédito y sociedades financieras que tienen su sede en Portugal, ni las normas aplicables a la recuperación y resolución de algunas sociedades financieras y sociedades financieras de cartera⁷¹ y

⁶⁵ El Régimen de liquidación bancaria ha sido modificado por el Decreto Ley n.º 31-A/2012, de 10 de febrero, y por la Ley n.º 23-A/2015, de 27 de marzo. Esta última ley ha traspuesto a la legislación portuguesa la Directiva 2014/49/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014 relativa a los sistemas de garantía de depósitos y la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, por la que se establece un marco para la reestructuración y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, por la que se modifican entre otros actos el RGICSF (Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras) y el Código de valores mobiliarios portugués (Código dos Valores Mobiliários).

⁶⁶ El RGICSF ha sido ampliamente modificado desde su versión original (48 modificaciones) y fue modificado por última vez por la Ley n.º 109/2017, de 24 de noviembre de 2017.

⁶⁷ Modificado por última vez por la Rectificación n.º 21/2017, de 25 de agosto de 2017.

⁶⁸ Modificado por última vez por la Rectificación n.º 21/2017, de 25 de agosto de 2017.

⁶⁹ Excepto para el título I del CIRE, que tiene poca o ninguna aplicación en la liquidación de una entidad de crédito.

⁷⁰ Las medidas de reorganización son medidas dirigidas a preservar o restablecer la situación financiera de una entidad de crédito o sociedad financiera y que pueden afectar a derechos preexistentes de terceras partes, incluidas medidas relacionadas con la suspensión de pagos, suspensión de medidas de ejecución o reducción de reclamaciones (artículo 2 del Régimen de liquidación bancaria).

⁷¹ Las entidades a las que se refiere el artículo 152/1 del RGICSF, que son:

- (a) sociedades financieras que son entidades filiales de una entidad de crédito, una empresa de inversión que realiza las actividades establecidas en el artículo 199-A, apartado 1, letras c) o f), excepto la colocación de instrumentos financieros sin la base de un compromiso firme, o una de las entidades de los apartados siguientes y que estén incluidas en el ámbito de la supervisión consolidada de la empresa matriz;

empresas de inversión⁷².

La Ley concursal portuguesa prevé varias fases en los procedimientos de insolvencia, que se explican *infra*.

2.1.2.1.1. Procedimiento de liquidación judicial

A diferencia de la aplicación de medidas de corrección, recuperación y resolución, el principal objetivo de un procedimiento de liquidación bancario es identificar y realizar los activos para distribuir los ingresos entre los acreedores, bajo la supervisión del Banco de Portugal.

Por último, una vez verificado que la aplicación de las medidas correctivas, de recuperación y de resolución establecidas en el RGICSF no son suficientes para recuperar un banco en dificultades y no se pueden alcanzar (o se han alcanzado) objetivos de resolución previamente definidos, ya no existe justificación para seguir aplicando estas medidas.

Como resultado de esa verificación, el Banco de Portugal debe retirar la autorización de realizar actividades bancarias y de inversión⁷³, liquidar la entidad de crédito y comenzar el proceso de liquidación, siguiendo el procedimiento establecido en el Régimen de liquidación bancaria y, con carácter subsidiario, las normas de liquidación establecidas en el CIRE⁷⁴ (artículos 5 y 8 del Régimen de liquidación bancaria y artículo 22 del RGICSF).

La retirada de la autorización bancaria es responsabilidad única del Banco de Portugal y es equivalente en efecto a la declaración de insolvencia⁷⁵. La decisión del Banco de Portugal de retirar la licencia del banco debe indicar la hora del día en la que fue tomada y, esa hora será el comienzo del procedimiento de liquidación⁷⁶.

A la entidad de crédito se le deberá notificar la decisión de retirada de la licencia bancaria, que se deberá comunicar a la ABE y a las autoridades de supervisión de los Estados miembros de la UE en las que la entidad de crédito tenga sucursales o proporcione sus servicios⁷⁷.

Al mismo tiempo, el Banco de Portugal debe notificar públicamente la decisión de retirada y tiene que adoptar las medidas necesarias para garantizar el cierre inmediato de las

(b) sociedades financieras de cartera, sociedades financieras mixtas de cartera y sociedades mixtas de cartera; y

(c) sociedades financieras de cartera matriz de Portugal y sociedades financieras mixtas de cartera matriz de Portugal

⁷² Concretamente, las empresas de inversión que realizan las siguientes actividades de inversión (artículos 199-I/2 del RGICSF *ex vi* artículo 1/3 del Régimen de liquidación bancaria), excepto la colocación de instrumentos financieros sin la base de un compromiso firme: (i) negociar por cuenta propia en uno o más instrumentos financieros enumerados en la sección C del anexo I de la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, o (ii) suscripción de instrumentos financieros y colocación de los instrumentos financieros, con o sin la base de un compromiso firme, enumerados en la sección C del anexo I de la Directiva 2004/39/CE.

⁷³ Artículos 22 y 23 del RGICSF.

⁷⁴ Existen dos excepciones a esta norma general, en las que el Banco de Portugal puede suspender la disolución y liquidación (artículo 22, apartado 1, letras d) e i), y apartado 5 del RGICSF), en particular si:

(i) la entidad de crédito cesa o reduce su actividad a un nivel insignificante durante un periodo de más de 6 meses;

(ii) la entidad de crédito renuncia expresamente a la autorización para realizar su actividad bancaria.

⁷⁵ Artículo 8/2 del Régimen de liquidación bancaria.

⁷⁶ Artículo 5/3 del Régimen de liquidación bancaria.

⁷⁷ Aunque nuestro análisis no abarca la aplicación de medidas de resolución, cabe señalar que la retirada de la autorización concedida a una entidad de crédito que tiene su sede en Portugal y es sucursal o empresa madre de un grupo transfronterizo debe cumplir las disposiciones comunes de resolución y recuperación antes de que se inicien los procedimientos de liquidación en Portugal.

instalaciones de la entidad, que permanecerán cerradas hasta que los liquidadores asuman sus funciones⁷⁸.

En resumen, las disposiciones establecidas en el CIRE que rigen el tratamiento de los activos insolventes sujetos a administración, la orden de prelación de los créditos y los efectos de la declaración de insolvencia (que en un banco corresponde a la retirada de la licencia bancaria) se aplican, con algunas modificaciones, en un procedimiento de liquidación de una entidad de crédito.

Respecto a la administración y liquidación de los activos insolventes del banco y los pagos a los acreedores, se aplican en su mayoría, las normas establecidas en el CIRE.

No podemos excluir que en la liquidación del banco tengan implicaciones significativas otras disposiciones establecidas en el CIRE y en algunos regímenes excepcionales establecidos en la legislación portuguesa. Por ejemplo:

- i. normas portuguesas aplicables al cálculo de los tipos de interés e intereses de demora;
- ii. los requisitos legales para la compensación de créditos y deudas entre el banco y sus acreedores, como se establece en el CIRE y en el Código civil portugués;
- iii. normas portuguesas aplicables a la mala administración imprudente y a la insolvencia culpable;
- iv. créditos resultado de un supuesto de suspensión, así como
- v. otros regímenes excepcionales que evitan la insolvencia y las normas de liquidación, como la firmeza de la liquidación en los sistemas de pagos y de liquidación de valores y normas sobre acuerdos de garantía financiera.

1.2.1.2.2. Insolvencia

El CIRE distingue cuatro categorías de créditos: créditos garantizados, privilegiados, comunes y subordinados.

La descripción de estas categorías es la siguiente:

- i. los créditos garantizados son aquellos que están garantizados por una hipoteca. Se pagan del producto de la venta de activos garantizados una vez deducidos los gastos de venta y cualquier importe asignado a los créditos sobre la masa de la insolvencia. Si los activos garantizados son insuficientes para pagar todas las deudas a los acreedores con garantía, la deuda restante se incluye en los créditos comunes;
- ii. los créditos privilegiados o preferenciales son los que se benefician de un privilegio general del acreedor (p. ej. créditos resultantes de un contrato de empleo) sobre activos comprendidos en la masa de la insolvencia. Debido a su naturaleza, estos créditos se pagan sobre una base proporcional con los ingresos de los activos no garantizados y de acuerdo a su clasificación interna. En la legislación portuguesa existen varios tipos de acreedores con privilegio que están clasificados de forma distinta;
- iii. Los acreedores comunes o no garantizados únicamente pueden recibir pago una vez que se ha pagado en su totalidad a los acreedores prioritarios. Se les paga sobre una base proporcional si los ingresos provenientes de la masa de la insolvencia son insuficientes para satisfacer la deuda en su totalidad;
- iv. Los acreedores subordinados⁷⁹ están clasificados por debajo de los acreedores

⁷⁸ Artículo 23 del RGICSF.

⁷⁹ Respecto al orden en el que se realizan los pagos entre las clases de crédito, el artículo 177 del CIRE establece que los créditos subordinados deberán pagarse al final, es decir, después de que se hayan pagado todas las reclamaciones de los créditos comunes y no garantizados.

Respecto a la jerarquía de pagos en el marco de la clase de créditos de subordinados, si todavía existen importes por repartir de la liquidación de la masa de insolvencia, como **norma general** los pagos a los titulares de créditos subordinados se realizarán en el siguiente orden (artículo 48 ex vi artículo 177 del CIRE):

1. Créditos de «personas especialmente relacionadas con la insolvencia», siempre que

comunes. Siguen las mismas normas de la prorrata aplicable a los acreedores comunes. Los titulares de estos créditos no pueden votar en la Asamblea general de acreedores excepto para aprobar un plan de insolvencia.

3. Entidades de crédito

Como ya explicamos en nuestro análisis del procedimiento jurídico que hay que seguir para liquidar un banco, cuando una entidad de crédito cuya sede está en Portugal es inviable o es probable que lo vaya a ser, las normas que rigen la recuperación de las empresas comerciales y la protección de los acreedores, establecidas en el CIRE, no se aplican a las entidades de crédito (artículo 153-A del RGICSF).

En su lugar, para garantizar la solidez financiera de una entidad de crédito, los intereses de los depositantes o la estabilidad del sistema financiero, siempre que se cumplan ciertas condiciones, objetivos y requisitos legales, el Banco de Portugal puede intervenir en esa entidad a través de:

- i. la aplicación de medidas correctivas y de reorganización, incluidas, entre otras, la presentación de un plan de reestructuración, la administración provisional de la entidad de crédito, las restricciones a la concesión del crédito y a la recepción de depósitos (artículos 141-145-B del RGICSF);
- ii. la aplicación, en el marco del Mecanismo Único de Resolución, de las siguientes medidas de recuperación y resolución, de conformidad con el Capítulo III del Título VIII del RGICSF:
 - la venta parcial o total de las actividades del banco;
 - la transferencia parcial o total de las actividades a entidades puente;
 - la separación y transferencia total o parcial de las actividades a entidades de gestión de activos;
 - la recapitalización interna.

Si las medidas correctoras aplicadas no logran la recuperación financiera de la entidad de crédito, o son insuficientes, el Banco de Portugal podrá alternativamente²⁹:

- i. suspender o cesar a la mayoría de miembros del órgano de dirección y nombrar a miembros provisionales para dicho órgano;

esa relación ya existiera cuando se adquirió el crédito. Estos créditos en manos de personas especialmente relacionadas con el deudor incluyen también los que se han asignado a otras entidades en los primeros dos años antes del comienzo del procedimiento de insolvencia.

En el artículo 49 del CIRE se recoge una lista de «personas especialmente relacionadas con la insolvencia». Es el caso, por ejemplo, de miembros de la familia, socios, entidades asociadas, otras empresas que estén relacionadas en un Grupo con la parte insolvente o que tienen control sobre ella. Sin embargo, el CIRE permite a las partes interesadas que demuestren lo contrario.

2. Intereses en créditos no subordinados que hayan surgido después de la declaración de insolvencia, excepto los intereses de créditos que sean preferenciales en general o garantizados por una hipoteca hasta el valor de los activos respectivos.
3. Créditos subordinados contractualmente.
4. Créditos que requieren que la parte insolvente cumpla las obligaciones gratuitas.
5. Créditos sobre la masa insolvente que, como resultado de su rescisión a beneficio de la masa insolvente, están ahora en manos de terceras partes que no son fiables.
6. Interés en créditos subordinados que hayan surgido tras la declaración de insolvencia.
7. Préstamos de los accionistas.

Una **excepción** a esta norma general es la posibilidad de que las partes de un contrato establezcan una jerarquía de pago distinta, con arreglo al artículo 177, apartado 2, del CIRE (p. ej. en el marco de las condiciones de pago a los titulares de los bonos recogidos en un memorando de inversión privada).

- ii. aplicar una medida de resolución, si es necesario, para cumplir los objetivos establecidos en el artículo 145-C del RGICSF y si se cumplen los requisitos establecidos en el artículo 145-E(2);
- iii. retirar la autorización del banco, aplicando el régimen de liquidación que establece la legislación aplicable.

El proceso de liquidación se realizará siguiendo las normas del CIRE, en la medida en que estas normas no vulneren la Ley bancaria y el Régimen de liquidación bancaria (artículo 9, apartado 3, del Régimen de liquidación bancaria).

La revocación del Banco de Portugal produce los mismos efectos que la declaración de insolvencia y se aplicarán las disposiciones del Código de insolvencia siempre que no vulneren la legislación bancaria y la LLCIFC⁸⁰ sobre la liquidación de entidades de crédito.

⁸⁰ Ley sobre liquidación de entidades de crédito y entidades financieras - DL 199/2006, de 25 de octubre de 2006, por la que se transpone la Directiva 2001/24/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de abril de 2001, a la legislación portuguesa.

III: Empresas participadas del Banco Popular

Impacto de la liquidación del Banco Popular en sus empresas participadas (I/II)

Entidad	Participación directa del BPE (%)	Participación indirecta del BPE (%)	Límites de la liquidación
Banco Popular Español, S.A.			Procedimiento de insolvencia
Banco Pastor, S.A.U.	100%	0%	Procedimiento de insolvencia
Banco Popular Portugal, S.A.	100%	0%	Procedimiento de insolvencia
Aliseda, S.A.	100%	0%	En funcionamiento
IM Grupo Banco Popular Empresas VII, FTA	100%	0%	Procedimiento de insolvencia
Inversiones Inmobiliarias Canvives, S.A.	100%	0%	En funcionamiento
TotalBank	100%	0%	En funcionamiento
IM Grupo Banco Popular Leasing 3, FT	100%	0%	Procedimiento de insolvencia
Popular Banca Privada, S.A.	93%	8%	Procedimiento de insolvencia
Eurovida, S.A. (Portugal)	84%	16%	En funcionamiento
IM Grupo Banco Popular MBS 3, FTA	100%	0%	Procedimiento de insolvencia
IM Grupo Banco Popular Empresas VI, FTA	100%	0%	Procedimiento de insolvencia
BPE Financiaciones, S.A.	90%	10%	Procedimiento de insolvencia
Consulteam Consultores de Gestao, Lda.	86%	14%	Procedimiento de insolvencia
IM Grupo Banco Popular Conduo I, FT	100%	0%	Procedimiento de insolvencia
IM Banco Popular MBS 2, FTA	100%	0%	Procedimiento de insolvencia
Inversiones Inmobiliarias Alprosa, S.L.	73%	27%	En funcionamiento
Isla de los Buques, S.A.	100%	0%	Procedimiento de insolvencia
Gestión de Activos Castilla na 40, S.L.	100%	0%	Procedimiento de insolvencia
TalerRea I Estate, S.L.	100%	0%	Procedimiento de insolvencia
Platja Amplaries, S.L.	100%	0%	Procedimiento de insolvencia
Popular Servicios Financieros E.F.C., S.A.	100%	0%	En funcionamiento
Pastor Vida, S.A.	100%	0%	En funcionamiento
Vilamar Gestion, S.L.	0%	100%	Procedimiento de insolvencia
Inmobiliaria Viagracia, S.A.	100%	0%	En funcionamiento
Hercepopular S.L.	0%	51%	En funcionamiento
Popular Capital, S.A.	90%	10%	Procedimiento de insolvencia
Read LeafHolding	100%	0%	En funcionamiento
Popular de Renting, S.A.	100%	0%	En funcionamiento
Grupo La Toja Hoteles, S.A.	90%	0%	En funcionamiento
Inversiones Inmobiliarias Tamadaba, S.A.	100%	0%	Procedimiento de insolvencia
GC FTPYME Pastor 4	100%	0%	Procedimiento de insolvencia
Tiffany Investments, S.L.	100%	0%	En funcionamiento
Inversiones Inmobiliarias Cedaceros, S.A.	0%	100%	En funcionamiento
General de Terrenos y Edificios, S.L.	100%	0%	Procedimiento de insolvencia
Popular de Participaciones Financieras, S.A.	100%	0%	En funcionamiento
Velázquez, 34, S.A.	98%	2%	Procedimiento de insolvencia
Pandatan, S.L.	100%	0%	Procedimiento de insolvencia
Corporación Financiera ISSOS, S.L.	100%	0%	Procedimiento de insolvencia
Manberor, S.A.	0%	100%	En funcionamiento
Sobrinos de José Pastor inversiones, S.A.	100%	0%	Procedimiento de insolvencia
EDT FTPYME Pastor 3	100%	0%	Procedimiento de insolvencia
Gestora Popular, S.A.	35%	65%	Procedimiento de insolvencia
Inversiones Inmobiliarias Jeraguilas, S.A.	0%	100%	En funcionamiento
Popular Seguros, S.A.	0%	100%	En funcionamiento
Inversiones Inmobiliarias Gercebio, S.A.	0%	100%	En funcionamiento
Urbanizadora Española, S.A.	7%	91%	Procedimiento de insolvencia
Gestora Europea de Inversiones, S.A.	100%	0%	Procedimiento de insolvencia
Finespa, S.A.	4%	96%	En funcionamiento
Popular Gestión Privada SGIIC, S.A.	0%	100%	Procedimiento de insolvencia
Pastor Participaciones Preferentes, S.A.	100%	0%	Procedimiento de insolvencia
Popular de Mediación, S.A.	100%	0%	Procedimiento de insolvencia
Intermediación y Servicios Tecnológicos, S.A.	100%	1%	Procedimiento de insolvencia
Popular Bolsa S.V., S.A.	100%	0%	Procedimiento de insolvencia
General de Terrenos y Edificios Servicios Integrales, S.L.	0%	100%	Procedimiento de insolvencia
Cerebelo Assets, S.L.	100%	0%	Procedimiento de insolvencia
Pastor Privada Investment 2, S.L.	100%	0%	Procedimiento de insolvencia
Gestora Inmobiliaria La Toja, S.A.	90%	10%	En funcionamiento
Popular Gestão de Activos, S.A.	100%	0%	Procedimiento de insolvencia
Gold LeafTitle Company	0%	100%	En funcionamiento
Marina Golf, S.L.	0%	100%	Procedimiento de insolvencia
Promoción Social de Viviendas, S.A.	0%	92%	En funcionamiento

Valoración de la diferencia de trato - Banco Popular Español

Impacto de la liquidación del Banco Popular en sus empresas participadas (II/II)

Entidad	Participación directa del BPE (%)	Participación indirecta del BPE (%)	Límites de la liquidación
Cantera de Albanilla, S.L.	0%	100%	En funcionamiento
Pastor Privada Investment 1, S.L.	0%	50%	En funcionamiento
Popular Operaciones	100%	0%	Procedimiento de insolvencia
Pastor Privada Investment 3, S.L.	0%	33%	En funcionamiento
BPP Asesores. S.A.	50%	50%	Procedimiento de insolvencia
BPE Representações e Participações, L.T.D.A.	100%	0%	En funcionamiento
Aliseda Real Estate, S.A.	100%	0%	En funcionamiento
Eagle Hispania, S.L.	0%	100%	En funcionamiento
Popular Consumer Finance, S.A.	100%	0%	Procedimiento de insolvencia
Edificaciones Nimec, S.L.	0%	100%	Procedimiento de insolvencia
Meglaha, S.A.	0%	100%	En funcionamiento
Aliseda Participaciones Inmobiliarias, S.A.	0%	100%	En funcionamiento
Popular Español Asia Trade, L.T.D.	100%	0%	En funcionamiento
Inti Entertainment	0%	100%	Procedimiento de insolvencia
Popularcompras, S.L.U.	100%	0%	En funcionamiento
Inversiones Inmobiliarias Linara	0%	100%	En funcionamiento
Inversiones Inmobiliarias Inagua	0%	100%	En funcionamiento
Inversiones Inmobiliarias Tamdab	0%	100%	En funcionamiento
Inversiones Inmobiliarias Valabia	0%	100%	En funcionamiento
Inversiones Inmobiliarias Elencia	0%	100%	En funcionamiento
Inversiones Inmobiliarias Popsol	0%	100%	En funcionamiento
Límatasa Gestión de Servicios Integrales, S.L.	100%	0%	En funcionamiento
Inverlur Aguilas I, S.L.	0%	50%	En funcionamiento
Inverlur Aguilas II, S.L.	0%	50%	En funcionamiento
Iberia Cards, S.A.	43%	0%	En funcionamiento
Aliseda Servicios de Gestión Inmobiliaria, S.L.	49%	0%	En funcionamiento
WiZink Bank, S.A.	49%	0%	En funcionamiento
FIB Rea Ity Corporation	0%	100%	En funcionamiento
PrimestarServicing, S.A.	20%	0%	En funcionamiento
Total Sunset INC	0%	100%	En funcionamiento
WiZink Mediador, Operador de Banca Seguros Vinculado, S.A.U.	0%	49%	En funcionamiento
WiZink Gestión, A.I.E.	0%	49%	En funcionamiento
Iberalbion A.I.E.	0%	49%	En funcionamiento
IM Tarjetas 1, F.T.A.	0%	49%	En funcionamiento
Saite, S.A.	50%	0%	En funcionamiento
Fórum de Negocios del Sur, S.L.	50%	50%	Procedimiento de insolvencia
Fórum de Negocios de Granada, S.L.	50%	50%	Procedimiento de insolvencia
Fórum de Negocios de Motril, S.L.	82%	18%	Procedimiento de insolvencia
Bodegas Señorío de Nevada, S.L.	0%	63%	En funcionamiento
Arco Organización, S.L.	0%	59%	En funcionamiento
Las Albaryzas de Otura, S.L.	50%	50%	Procedimiento de insolvencia
Nuberos Retail 1, S.L.	0%	100%	En funcionamiento
Andara Retail, S.L.	0%	100%	En funcionamiento
Trentis Retail. S.L.	0%	100%	En funcionamiento
Saite-Cobal, S.A.	0%	50%	Procedimiento de insolvencia
Sistema 4B, S.L.	28%	0%	En funcionamiento
Inversiones en Resorts Mediterráneos, S.L.	0%	43%	En funcionamiento
Trindade Fundo de Inversión Inmobiliario Fechado	0%	50%	En funcionamiento
Aviación Intercontinental, A.I.E.	35%	0%	En funcionamiento
Allianz Popular, S.L.	40%	0%	En funcionamiento
Euro Automatic Cash Entidad de Pago, S.L.	50%	0%	En funcionamiento
Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A.	24%	0%	En funcionamiento
Metrovacesa Suelo y Promoción, S.A.	9%	0%	En funcionamiento
Fotovoltaica Monteflecha, S.L.	0%	4%	En funcionamiento
Aevis Europa, S.L.	28%	0%	En funcionamiento
Master Red Europa, S.L.	28%	0%	En funcionamiento
Gestora Patrimonial c/Francisco Sancha, 12	28%	0%	En funcionamiento
Grupo Financiero Ve Por Más S.A. de CV	25%	0%	En funcionamiento
Sociedad de Procedimientos de Pago, S.L.	5%	0%	En funcionamiento
Testa Residencial, S.L.U.	3%	1%	En funcionamiento
Metrovacesa Promoción y Arrendamiento, S.A.	9%	0%	En funcionamiento

8. Glosario

Abogado de la empresa o asesor jurídico

Persona (física o jurídica) que asesora al deudor sobre sus derechos y obligaciones y le representa ante un tribunal o en otros asuntos jurídicos.

Accionistas y acreedores afectados

Titulares de acciones ordinarias en el banco, otros instrumentos de capital de nivel 1 e instrumentos de capital de nivel 2 en los que influye directamente la decisión de resolución.

Acreedor

Persona (física o jurídica) a quien se le debe una deuda (u otra obligación financiera). Por ejemplo, los depositantes del Banco Popular son acreedores del banco. El principal objetivo del procedimiento de insolvencia es pagar los créditos que se deben.

Administrador concursal

Persona (física o jurídica) nombrada para administrar los activos del deudor, con el objetivo principal de satisfacer los créditos del acreedor.

Causa objetiva

Situación bajo un acuerdo de despido colectivo que permite pagar una indemnización mínima a los empleados. Los despidos tienen una causa económica, técnica, productiva u organizativa.

Complejidad del procedimiento de insolvencia

Se considera que un procedimiento de insolvencia es «complejo» en, entre otros, los siguientes casos:

- el número de acreedores excede de 1 000;
- el deudor tiene más de 250 empleados en la fecha de la declaración del procedimiento de insolvencia o la media de empleados durante el año inmediatamente anterior es mayor de 250;
- se realiza un procedimiento extintivo de despido colectivo y el deudor tiene más de 50 empleados;
- el deudor es una entidad de crédito.

Convenio de acreedores

Acuerdo entre el deudor y sus acreedores durante la fase de convenio del procedimiento de insolvencia a fin de satisfacer a los acreedores mientras se garantiza la supervivencia del negocio.

Créditos con garantía real

Créditos asegurados con los derechos o activos del deudor. En la fase de liquidación de un procedimiento de insolvencia, estos créditos se satisfacen con los resultados de la venta del activo subyacente de la garantía.

Créditos con privilegio general

Créditos que tienen prioridad bajo la jerarquía del acreedor debido a su naturaleza o interés público.

Créditos contra la masa

Créditos que surgen tras el inicio del procedimiento de insolvencia.

Créditos ordinarios

Créditos que, bajo la jerarquía del acreedor, no se clasifican como créditos con garantía real, créditos contra la masa, créditos con preferencia general ni créditos subordinados.

Créditos subordinados

Créditos que están en el último lugar de la jerarquía de acreedores, teniendo en cuenta que no consideramos acreedores a los accionistas (es decir, renta variable).

Declaración de insolvencia

Decisión del tribunal que abre el procedimiento de insolvencia y define la naturaleza jurídica de la insolvencia (obligatoria o voluntaria) que afecta a los derechos de gestión y la enajenación de los activos del deudor. Además, permite a los acreedores informar sobre sus créditos.

Deudor

Persona (física o jurídica) que tiene una deuda o una obligación financiera con otra (antónimo de acreedor). La declaración de insolvencia restringe los derechos de gestión y enajenación del deudor de sus activos agregados.

Fase común

Fase que comienza tras el inicio del procedimiento de insolvencia y tras su comunicación al juez. La fase común termina o con el inicio de la fase de composición (acuerdo entre el deudor y los acreedores. Véase la definición *infra*) o la fase de liquidación (los activos de la empresa se realizan para compensar a los acreedores según la jerarquía de los acreedores. Véase la definición *infra*). El objetivo de esta fase es evaluar los activos y pasivos del deudor.

Fase de convenio

Fase posterior a la fase común en un procedimiento de insolvencia, cuando se alcanza un acuerdo entre la empresa insolvente y los acreedores. La fase de liquidación comienza cuando no se alcanza un acuerdo. No obstante, existen otros motivos para entrar en la fase de liquidación, entre otros, el cese de las actividades empresariales o la insuficiencia de activos para reembolsar deudas.

Fase de liquidación

Fase del procedimiento de insolvencia que comienza tras la fase común si no se alcanza un acuerdo entre el deudor y sus acreedores. El principal objetivo de esta fase es implementar un plan de liquidación y realizar los activos del deudor para pagar a los acreedores siguiendo la jerarquía de acreedores.

Grupo empresarial

Valoración de la diferencia de trato - Banco Popular Español

Un grupo de empresas en el que se cumplen dos o más de las siguientes condiciones:

- iii. cualquiera de las empresas puede realizar los pagos (salarios, préstamos);
- iv. la titularidad de los activos de las empresas es la misma;
- v. las empresas comparten empleados;
- vi. las empresas tienen una única dirección;
- vii. uso fraudulento de personalidad al utilizar distintas empresas como empleador para minimizar los riesgos.

Informe del administrador concursal

Nota informativa preparada por el administrador concursal para informar a los acreedores y a los tribunales sobre la situación concursal de los deudores. El informe se presenta durante la fase común e incluye la lista de acreedores y activos.

Informe trimestral de liquidación

Documento que informa sobre las operaciones de liquidación. El liquidador tiene que preparar el informe cada tres meses y presentarlo ante el tribunal.

Jerarquía de acreedores

Establece la orden de prelación de los créditos y las prioridades de pago de sus deudas de conformidad con la Ley concursal española y durante el procedimiento de insolvencia.

Licencia bancaria

Autorización para el ejercicio de operaciones bancarias como entidad de crédito otorgada y supervisada por el Banco Central Europeo.

Liquidador

Persona (física o jurídica) responsable de realizar los activos del deudor durante la fase de liquidación. Bajo la Ley concursal española, el liquidador asume también las funciones del administrador concursal, es decir, el administrador concursal es también el liquidador.

Principio de evitar perjuicios superiores a los acreedores

Principio establecido en el considerando 5 de la DRRB y en el artículo 15, apartado 1, letra g) del RMUR, para garantizar la protección de los acreedores de una entidad de crédito insolvente. Su objetivo es garantizar que si se implementa una herramienta de resolución a una entidad insolvente, los acreedores no incurrirán en pérdidas mayores de las que incurrirían si la entidad hubiese sido liquidada en un procedimiento de insolvencia ordinario.

Procedimiento de insolvencia

Procedimiento judicial que comienza cuando una persona (física o jurídica) no puede cumplir sus obligaciones financieras y pagar a los acreedores las deudas dentro del plazo. El objeto del procedimiento es organizar el patrimonio de forma eficaz y pagar las deudas existentes en la medida de lo posible.

Procedimiento de liquidación por insolvencia

Procedimiento judicial relacionado con la situación de insolvencia del deudor (persona física o jurídica), cuyo objetivo es organizar el pago a los acreedores de conformidad con la Ley concursal española (tiene lugar durante la fase de liquidación del proceso de insolvencia).

Procurador

Profesional que representa a una persona (física o jurídica) en un procedimiento judicial. En un procedimiento de insolvencia, el procurador representa al deudor.

Transposición

Proceso por el que se implementan las directivas europeas al Derecho nacional. En términos generales, una directiva es un instrumento jurídico de la Unión Europea de carácter vinculante en los Estados miembros. Una directiva únicamente regula el resultado que deba conseguirse y otorga a las autoridades nacionales el poder de decidir la forma y los medios para obtener ese resultado.

Valor de la garantía

De conformidad con el artículo 94, apartado 5, de la Ley concursal española, es el importe equivalente a las nueve décimas partes del valor del activo.

Valoración de la diferencia en el trato

De conformidad con los artículos 74 y 75 de la DRRB y del artículo 20 del RMUR, la valoración de la diferencia en el trato se realiza tras la resolución y determina si los accionistas o los acreedores de una entidad hubieran recibido mejor trato si la entidad hubiera entrado en un procedimiento de insolvencia ordinario. Por lo tanto, es una valoración de la diferencia en el trato para accionistas y acreedores.

Deloitte.

