

**Informe pericial sobre la documentación de las operaciones realizadas con la intermediación de Thesan Capital SL referida en el Auto de 28 de enero de 2021 acordado por el Magistrado Juez del Juzgado Central de Instrucción número cuatro de la Audiencia Nacional, con sede en Madrid en las Diligencias Previas 42/2017**

**Conclusiones**

Las operaciones en las que intermedia Thesan Capital se pueden agrupar en cinco proyectos. Dos de ellos comenzaron en 2011 y el resto lo hizo en 2014. Estos proyectos tienen en común que se crea una estructura societaria, donde la empresa matriz es luxemburguesa, que participa en una compañía que atraviesa dificultades significativas permitiendo su control indirecto por Thesan que no asume responsabilidad en las deudas que financian la adquisición y necesidades a medio plazo del proyecto.

Tras revisar la documentación concluimos que, las operaciones con las sociedades donde Thesan toma la participación debieran figurar clasificadas como dudosas desde 2012, cuando Banco Popular las clasificaba en normal. Esto llevaría a un déficit de provisiones que estimamos en, al menos, 521 M€. Es destacable que todos los proyectos se refinanciaron en 2014 lo que acarreó que operaciones que se habían registrado como dudosas volvieran a clasificarse como normales siendo nuestra estimación del déficit de provisiones en 2015 de 464 M€ lo que obligaría a una salvedad en el informe de auditoría al ser superior a la materialidad que era de 127 M€.

A ese déficit de provisiones estimado de 464 M€ en 2015 habría que añadirle 171 M€ por Gestión de Activos Castellana 40. La documentación analizada incluye información sobre este grupo que, sin pertenecer al grupo Thesan, está relacionado con él y tiene una estructura societaria similar.

Además del perjuicio a los accionistas del Banco Popular derivado de lo anterior, en la documentación analizada se observan actuaciones que podrían haber llevado a que Banco Popular incurriera en gastos innecesarios o renunciara a beneficios en favor de terceros.

En Madrid, 13 de diciembre de 2021

**RUIZ CLAVIJO  
RUIZ SANTIAGO  
JESUS -  
16566166W**

Firmado digitalmente por  
RUIZ CLAVIJO RUIZ  
SANTIAGO JESUS -  
16566166W  
Fecha: 2021.12.13 10:43:17  
+01'00'

Santiago Ruiz-Clavijo Ruiz

**HERNANDEZ  
ROMEO PABLO  
- 01927870X**

Firmado digitalmente  
por HERNANDEZ  
ROMEO PABLO -  
01927870X  
Fecha: 2021.12.13  
10:40:47 +01'00'

Pablo Hernández Romeo

## Índice

<b>1</b>	<b>Objeto de la pericia .....</b>	<b>4</b>
<b>2</b>	<b>Conclusiones .....</b>	<b>5</b>
<b>3</b>	<b>Thesan Capital .....</b>	<b>12</b>
<b>4</b>	<b>Grupo TC Investments .....</b>	<b>14</b>
<b>4.1</b>	<b><i>Descripción de la sociedad y evolución .....</i></b>	<b>14</b>
<b>4.2</b>	<b><i>Intermediación de Thesan.....</i></b>	<b>15</b>
<b>4.3</b>	<b><i>Financiación concedida por Banco Popular.....</i></b>	<b>17</b>
4.3.1	Evolución riesgos.....	17
<b>4.4</b>	<b><i>Conclusiones .....</i></b>	<b>18</b>
<b>5</b>	<b>Grupo Sistemas Mecánicos Avanzados .....</b>	<b>19</b>
<b>5.1</b>	<b><i>Descripción de la sociedad y evolución .....</i></b>	<b>19</b>
<b>5.2</b>	<b><i>Intermediación de Thesan.....</i></b>	<b>20</b>
<b>5.3</b>	<b><i>Análisis económico y financiero de la sociedad .....</i></b>	<b>21</b>
<b>5.4</b>	<b><i>Financiación concedida por Banco Popular.....</i></b>	<b>22</b>
5.4.1	Principales riesgos y garantías.....	22
5.4.2	Evolución riesgos.....	23
5.4.3	Análisis del registro contable de los riesgos .....	24
<b>5.5</b>	<b><i>Conclusiones .....</i></b>	<b>28</b>
<b>6</b>	<b>Grupo Taler .....</b>	<b>29</b>
<b>6.1</b>	<b><i>Descripción de la sociedad y evolución .....</i></b>	<b>29</b>
<b>6.2</b>	<b><i>Intermediación de Thesan.....</i></b>	<b>32</b>
<b>6.3</b>	<b><i>Análisis económico y financiero de la sociedad .....</i></b>	<b>35</b>
<b>6.4</b>	<b><i>Financiación concedida por Banco Popular.....</i></b>	<b>37</b>
6.4.1	Principales riesgos y garantías.....	37
6.4.2	Evolución riesgos.....	40
6.4.3	Análisis del registro contable de los riesgos .....	42
<b>6.5</b>	<b><i>Conclusiones .....</i></b>	<b>47</b>
<b>7</b>	<b>Grupo Platja Amplaries .....</b>	<b>49</b>
<b>7.1</b>	<b><i>Descripción de la sociedad y evolución .....</i></b>	<b>49</b>
<b>7.2</b>	<b><i>Intermediación de Thesan.....</i></b>	<b>52</b>
<b>7.3</b>	<b><i>Análisis económico y financiero de la sociedad .....</i></b>	<b>54</b>
<b>7.4</b>	<b><i>Financiación concedida por Banco Popular.....</i></b>	<b>55</b>
7.4.1	Principales riesgos y garantías.....	55

7.4.2	Evolución riesgos.....	56
7.4.3	Análisis del registro contable de los riesgos.....	57
<b>7.5</b>	<b>Conclusiones .....</b>	<b>61</b>
<b>8</b>	<b>Grupo Marina-Issos .....</b>	<b>62</b>
<b>8.1</b>	<b>Descripción de la sociedad y evolución.....</b>	<b>62</b>
<b>8.2</b>	<b>Intermediación de Thesan.....</b>	<b>66</b>
<b>8.3</b>	<b>Análisis económico y financiero de las sociedades .....</b>	<b>68</b>
8.3.1	Corporación Financiera Issos, SLU.....	68
8.3.2	Tifany Investments, SL.....	68
8.3.3	Marina Golf, SL.....	69
<b>8.4</b>	<b>Financiación concedida por Banco Popular.....</b>	<b>69</b>
8.4.1	Principales riesgos y garantías.....	69
8.4.2	Evolución riesgos.....	71
8.4.3	Análisis del registro contable de los riesgos.....	72
<b>8.5</b>	<b>Conclusiones .....</b>	<b>75</b>
<b>9</b>	<b>Grupo Gestión de Activos Castellana 40 .....</b>	<b>76</b>
<b>9.1</b>	<b>Descripción de la sociedad y evolución.....</b>	<b>76</b>
9.1.1	Proceso de reestructuración de 2014.....	80
<b>9.2</b>	<b>Intermediación de Thesan.....</b>	<b>81</b>
<b>9.3</b>	<b>Análisis económico y financiero de la sociedad .....</b>	<b>82</b>
9.3.1	Desde 2011 hasta 2014 .....	82
9.3.2	Desde 2014 hasta 2016 .....	84
<b>9.4</b>	<b>Financiación concedida por Banco Popular.....</b>	<b>85</b>
9.4.1	Principales riesgos y garantías.....	85
9.4.2	Evolución riesgos.....	87
9.4.3	Análisis del registro contable de los riesgos.....	88
<b>9.5</b>	<b>Conclusiones .....</b>	<b>92</b>
<b>10</b>	<b>Índice de anexos.....</b>	<b>93</b>

## **1 Objeto de la pericia**

En el presente informe exponemos nuestro análisis de la documentación que se enumera en el Auto de 28 de enero de 2021 del Juzgado Central de Instrucción número 4 de la Audiencia Nacional, sobre las operaciones de financiación en las que intermedia Thesan, que se detallaban en el informe de avance número 6 de la Agencia Tributaria, remitido por el Juzgado Central de Instrucción número 2 de la Audiencia Nacional.

Las operaciones en las que intermedia Thesan, y que se enumeran en ese informe, se pueden agrupar en cinco proyectos, de los que dos comenzaron en 2011 y el resto se iniciaron en 2014. En todos ellos se crea una estructura societaria, donde la empresa matriz es luxemburguesa, para tomar la participación en un acreditado que atraviesa dificultades financieras. Esta estructura societaria recibe financiación del Banco Popular con la finalidad de cubrir la adquisición y las necesidades de tesorería del proyecto en el medio plazo. Dada esta estructura societaria, Thesan controla indirectamente tanto el consejo de administración, como la junta de accionistas de la sociedad en dificultades, pero su riesgo es limitado porque no tiene responsabilidad en la devolución de la deuda que recae en una sociedad de nueva creación.

El informe también contiene nuestras conclusiones de la revisión de la documentación sobre la sociedad Gestión de Activos Castellana 40, en adelante GAC 40 donde la estructura societaria y limitada asunción de riesgos es similar a la comentada en el párrafo anterior. Dos de los proyectos donde participa Thesan, uno en 2011 y otro en 2014, surgen de la segregación de activos de GAC 40.

## 2 Conclusiones

Las operaciones en las que intermedia Thesan Capital, SL, en adelante Thesan, y que se enumeran en el informe de avance número 6 de la Agencia Tributaria de fecha 17 de octubre de 2017 se pueden agrupar en cinco proyectos, de los que dos comenzaron en 2011 y el resto se iniciaron en 2014. En todos ellos se crea una estructura societaria, donde la empresa matriz es luxemburguesa, para tomar la participación en un acreditado que atraviesa dificultades financieras. Esta estructura societaria recibe financiación del Banco Popular con la finalidad de financiar la adquisición y las necesidades de tesorería del proyecto en el medio plazo. Con esta estructura societaria, Thesan controla indirectamente tanto el consejo de administración, como la junta de accionistas de la sociedad en dificultades, pero su riesgo es limitado porque no tiene responsabilidad en la devolución de la deuda que recae en una sociedad de nueva creación.

Esta estructura es similar a la que se produce en la sociedad Gestión de Activos Castellana 40, en adelante GAC 40, que ha sido facilitada por Banco Santander por tener relación con Thesan. Dos de los proyectos donde participa Thesan, uno en 2011 y otro en 2014, surgen de la segregación de activos de GAC 40.

Tras la revisión efectuada, concluimos que las dificultades de las sociedades donde Thesan tomaba una participación, hacían que la clasificación de sus operaciones debía ser la de dudoso desde 2012. Dado que esta no era la clasificación en el balance de Banco Popular, era necesario incrementar el saldo de dudosos en 876 millones de euros, en adelante M€. Lo anterior, conllevaba un déficit de provisiones que estimamos en 521 M€<sup>1</sup>.

Banco Popular sólo redujo significativamente ese déficit en 2016, por lo que estimamos se precisaría una salvedad en los informes de auditoría hasta este año al ser el déficit muy superior al importe establecido a efectos de valorar la materialidad de los ajustes. En concreto, en 2015, la materialidad fue 127 M€ frente a un déficit estimado en ese ejercicio de 464 M€<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> A estos efectos asumimos que las provisiones genéricas que existiesen en 2012, en especial las calculadas en función de los riesgos no dudosos en exposiciones inmobiliarias derivadas de los Reales Decretos Ley 2/2012 y 18/2012, se asignaron en 2013 como se explica en los informes de seguimiento del Banco de España. Por este motivo, opinamos que no es posible la compensación del importe de este déficit con el saldo de estas provisiones genéricas salvo en la parte que se asignara en 2013.

<sup>2</sup> No disponemos de los importes de materialidad en fechas anteriores. No obstante, en nuestro informe anterior indicamos que esta magnitud cambió en 2015 pasando a calcularse como el 1% de los fondos propios en lugar de 0,5% en años anteriores. Por este motivo, tomando como base el importe de 2015 es posible afirmar que el déficit era superior a la materialidad de ejercicios anteriores ya que el importe de la materialidad era necesariamente inferior al serlo el porcentaje.

El siguiente cuadro resume las conclusiones sobre la contabilización en cada uno de los años desde 2012, incluyendo el saldo en cada proyecto, nuestra estimación de saldo a clasificar como dudoso y el déficit de cobertura.

Datos en miles de euros		2017	2016	2015	2014	2013	2012
<b>NOMBRE</b>		<b>Total</b>					
Total TC Investments	Riesgo		109.520	109.520	109.520	109.520	103.832
	Provisiones		109.520	109.520	109.520	46.111	
Total SMA <sup>3</sup>	Riesgo	133.846	133.846	133.846	133.845	132.537	133.539
	Provisiones	122.546	102.016	74.187	80.031	31.263	417
Total Marina Issos	Riesgo	53.165	85.838	86.023	78.318	30.909	54.074
	Provisiones	35.787	59.674	22.837	22.697	15.257	12.788
Total Taler	Riesgo	313.622	346.902	398.643	397.788	353.383	327.150
	Provisiones	60.022	57.429	15.530	18.530	20.400	
Total Platja	Riesgo	264.356	272.427	272.669	271.278	257.663	257.662
	Provisiones	180.153	185.450	19.458	18.499	55.121	
<b>Total Thesan</b>	<b>Riesgo</b>	<b>764.988</b>	<b>948.532</b>	<b>1.000.700</b>	<b>990.749</b>	<b>884.012</b>	<b>876.257</b>
	<b>Provisiones</b>	<b>398.508</b>	<b>514.088</b>	<b>241.531</b>	<b>249.277</b>	<b>168.152</b>	<b>13.205</b>
GAC 40	Riesgo	272.616	271.649	274.391	294.744	530.444	272.616
	Provisiones	174.032	179.813			225.027	174.032
<b>Nuestra estimación de la necesidad de reclasificación a riesgo dudoso en Thesan</b>							
Nuestra estimación riesgo dudoso		764.988	948.532	1.000.700	990.749	884.012	876.257
Riesgo a reclasificar							
TC Investments							103.832
SMA			23.389	23.389	13.763	27.999	133.539
Marina Issos		3.398	5.316	5.529			54.074
Taler		13.977	42.428	364.557	346.742	320.846	327.150
Platja		243	8.064	272.669	271.278	92.951	257.662
<b>Riesgo a reclasificar Thesan</b>		<b>17.618</b>	<b>79.198</b>	<b>666.144</b>	<b>631.783</b>	<b>441.796</b>	<b>876.257</b>
<b>Nuestra estimación del déficit de provisiones en Thesan</b>							
TC Investments <sup>4</sup>			-1.672	-1.672	-1.672	61.736	102.159
SMA			18.118	46.747	42.512	89.972	121.821
Marina Issos		6.270	15.057	52.078	44.513	10.094	35.728
Taler		115.486	106.564	186.584	175.537	129.262	123.428
Platja		11.293	14.067	179.985	179.554	82.381	137.501
<b>Déficit provisiones Thesan</b>		<b>133.049</b>	<b>152.134</b>	<b>463.722</b>	<b>440.444</b>	<b>373.445</b>	<b>520.636</b>
<b>Nuestra estimación de necesidad de reclasificación y déficit provisiones en GAC 40</b>							
Riesgo a reclasificar en dudoso				274.391	294.744	41.685	
Déficit provisiones		-4.626	-11.374	171.181	175.534	191.968	

Antes de comentar nuestras conclusiones, es preciso aclarar que Banco Popular consolida las sociedades GAC 40, Taler y Platja Amplaries, en adelante Platja, en 2016. En ese momento, en el balance consolidado se sustituye la inversión crediticia por activos inmobiliarios. No obstante, el cuadro refleja la inversión crediticia y déficit de provisiones en el balance individual de Banco Popular, por lo que el déficit de provisiones no se corresponde con las cuentas consolidadas.

Dicho lo anterior pasamos a comentar los resultados que se reflejan en el cuadro. Así, se han detectado casos de exposiciones donde el déficit no está influenciado por la evolución del mercado inmobiliario y su paralización, como el caso de TC Investments II SARL, en adelante TC Investments, en el que, hasta 2014, es posible hablar de retraso en el reconocimiento de pérdidas o, los de

<sup>3</sup> SMA se refiere a Sistemas Mecánicos Avanzados.

<sup>4</sup> Banco Popular da de baja de balance los riesgos concedidos a esta sociedad. No obstante, opinamos que la cobertura podría no ser del 100% puesto que la sociedad mantenía un crédito frente a la Agencia Tributaria que cobra en 2016.

sociedades con riesgos donde su garantía era la personal de compañías en graves dificultades financieras incluso clasificadas en dudoso<sup>5</sup>.

También señalamos que en el cálculo del déficit de 2012 y 2013 hemos empleado tasaciones posteriores por lo que es posible que el importe fuera inferior, pero en sentido contrario, ese déficit no tiene en cuenta ni las necesidades de provisión derivadas del Real Decreto Ley 2/2012, de 3 de febrero, de saneamiento del sector financiero, ni la posible aplicación del criterio para la cobertura de operaciones refinanciadas sin estar al corriente de pago de la Circular 4/2004, de 22 de diciembre, del Banco de España, a entidades de crédito, sobre normas de información financiera pública y reservada y modelos de estados financieros, en adelante la Circular 4/2004. Este último criterio llevaría a un incremento del déficit estimado de provisiones hasta 2016, cuando, en el proceso de adaptación de la Circular 4/2004 a la normativa internacional de contabilidad, se permitió que las entidades emplearan sus cálculos internos para estimar el recorte a realizar a las tasaciones a efectos del cálculo de las necesidades de provisión.

Es destacable que durante el periodo 2013 a 2014 las operaciones se registraron progresivamente como dudosas mientras que, en diciembre 2014, figuraban mayoritariamente fuera de esta categoría. Esta reclasificación fuera de dudoso coincidió con la refinanciación de los riesgos, produciéndose la entrada de Thesan en tres proyectos<sup>6</sup> que agrupaban el 75% de la financiación intermediada por esta sociedad y el 98% de los riesgos que se clasificaban fuera de dudoso a esa fecha.

Contrariamente a lo que se decía en los informes de aprobación de esas refinanciaciones<sup>7</sup>, la reclasificación fuera de dudoso no era posible. Así, sólo decir que se incrementaba la financiación para atender pagos, incluidos intereses pasados y futuros, no se aportaban nuevas garantías eficaces y la capacidad de generación de fondos que, hasta ese momento era claramente insuficiente, se vería mermada con los costes de gestión de Thesan. No cuestionamos la aportación de valor de la nueva gestión a alguno de los activos de las sociedades refinanciadas, pero no era suficiente para dejar de reconocer un deterioro de la inversión crediticia de Banco Popular. A este respecto señalamos que los planes de negocio en los que se justificaba la reclasificación se basaban esencialmente en atribuir a los activos de los acreditados un valor muy superior al que figuraba en informes de valoración disponibles en ese momento que los situaban muy por debajo de la deuda.

Como señalamos en nuestro anterior informe, la incorrecta clasificación de operaciones refinanciadas era frecuente en Banco Popular y no se circunscribía a las operaciones ahora analizadas. A estos efectos recordamos los escritos de Banco de España sobre los resultados de la inspección de 2012 y sobre clasificación de operaciones refinanciadas de 2013, la revisión de operaciones por el Banco Popular a partir de 2014 en base a nuevos criterios contables y el escrito de inspección del Banco Central Europeo, en adelante BCE, de 2016, tras el que el Banco Popular realizó una revisión que concluyó con un incremento de dudosos de 1.917 M€ en el último trimestre de 2016 a lo que hay que sumar 810 M€ por la consolidación de dos de las sociedades participadas

---

<sup>5</sup> Casos de las financiaciones a Bluequartz Investments, Dublon Holding o Brasa Investments.

<sup>6</sup> En concreto Taler, Platja y Marina-Issos.

<sup>7</sup> En concreto, el acta del Comité de Compras de 15 de diciembre de 2014, recoge la sanción favorable de los proyectos vinculados a la reestructuración de Inversiones Area Sur (Taler) y Platja Amplaries. En este documento se dice que se ha buscado *“una fórmula de reestructuración de nuestros riesgos dirigida a reducir nuestra exposición y dotar a los riesgos de un esquema de repago que permitiera optar a su recalificación”*. Estas propuestas, según se dice en el acta, se remitieron para autorización posterior al Comité de Dirección, cuya acta, de ese mismo día, recoge el acta del Comité de Compras dentro del apartado de notas e informes.

por Thesan y por GAC 40 dónde, en base a su refinanciación de 2014, se reclasificó el riesgo en normal cuando estimamos una necesidad de provisiones de 176 M€ por la incorrecta clasificación de la inversión<sup>8</sup>.

A este respecto, aunque no nos es posible conocer toda la información que se facilitó al auditor externo, es destacable que, además de la participación en la Comisión de Auditoría, los papeles de trabajo de la auditoría de 2015 evidenciaban la incorrecta clasificación de la inversión crediticia por el Banco Popular. Entre ellos figuraban los correspondientes a Taler y Platja, con riesgos a diciembre de 2015 de 671 M€ a los que se añadían 274 M€ por GAC 40<sup>9</sup>. En este último caso, el auditor estimó que era necesario clasificar como dudoso, pero sin asignar unas provisiones significativas por lo que su ajuste no tuvo impacto en el cálculo de la materialidad de cara a una posible salvedad. En ese momento nosotros estimamos un déficit de provisiones en los riesgos con GAC 40 de 171 M€.

Dicho lo anterior sobre la contabilización de estas operaciones en el periodo 2012 a 2015, en nuestra opinión, el mayor impacto en la imagen fiel se corrige en las cuentas de 2016 puesto que en ese momento uno de los proyectos está dado de baja del balance, la mayor parte de la inversión con los grupos Sistemas Mecánicos Avanzados, en adelante SMA, y Marina-Issos figura reflejada como inversión dudosa y la inversión en Taler y Platja, que era la mayor parte del saldo fuera de dudoso, se consolida y, por tanto, el balance del Banco Popular refleja en su activo inversión inmobiliaria y no inversión crediticia normal. No obstante, en el balance consolidado permanece la necesidad de reclasificar un saldo de 28,7 M€, del que 23,4 M€ se corresponde con el grupo SMA.

Igualmente, en esa fecha, se constituyen provisiones significativas para la cobertura de los activos inmobiliarios de esas sociedades y de la inversión dudosa, de tal forma que se corrige la mayor parte del déficit de provisiones que estimamos. No obstante, se mantienen diferencias entre nuestra estimación de las provisiones necesarias y la realizada por Banco Popular. Estas diferencias se producen principalmente en Taler dónde nosotros estimamos que las provisiones deben incrementarse en 34 M€ dado que en el cálculo de la cobertura se emplea una tasación del principal activo de la sociedad que, en nuestra opinión, está alejada de su valor razonable. Igualmente, en SMA y Marina-Issos se mantiene un déficit de provisiones de 18 M€ y 15 M€, respectivamente. En ambos casos, la financiación a Thesan no cuenta con provisiones equivalentes al 100% del riesgo a pesar de que su garantía es la personal de la sociedad participada que está clasificada en dudoso con provisiones significativas.

Respecto a GAC 40, que figuraba fuera de dudoso desde 2014, pasa a consolidarse en 2016 junto con Taler y Platja. Además, se elevan sus provisiones a 180 M€ de tal forma que estimamos que desaparece el déficit existente en 2015. Cabe señalar que, en el cálculo de provisiones, se emplean informes de empresas no inscritas en el Banco de España que utilizan criterios RICS. No obstante, como hemos dicho, concluimos que el posible déficit en este acreditado no es tan material como en el pasado, ya que, estas empresas tasan los activos en 108 M€ cuando, en 2014, existía una valoración de 88 M€ realizado por empresas inscritas en el Banco de España en el contexto del AQR (Asset Quality Review) de ese año. Estimamos que, además de la posible evolución de los

---

<sup>8</sup> Como dijimos en nuestro anterior informe, este previsible incremento de dudosos y adjudicados debería haber llevado a una mayor estimación de pérdidas a diciembre de 2016 lo que causó la desviación sobre los objetivos comunicados en la ampliación de capital que, estimamos, es una de las causas del menoscabo de la confianza en Banco Popular.

<sup>9</sup> Destacamos que la auditoría de las cuentas de Taler de 2012 fue firmada, en 2014, por PricewaterhouseCoopers, en adelante PwC, y, en concreto, por D. Pedro Barrio Luis por lo que suponemos tenía información suficiente sobre la situación de la sociedad. Recordamos que esta persona era parte del equipo de PwC en Banco Popular, pasando a ser el socio responsable desde el 2016.

precios, la diferencia entre ambos importes se debe a las metodologías empleadas, así, en los informes de 2016, hemos observado el empleo de alquileres teóricos en lugar de los efectivamente cobrados o el empleo de tipos de actualización no homogéneos en diferentes valoraciones.

Cabe analizar si la consolidación en diciembre de 2016 fue necesaria. A este respecto, la misma se basa en un caso en la respuesta a las observaciones del BCE (GAC 40) y, en el resto (Taler y Platja), a una carta recibida de estos acreditados manifestando que ante la extrema debilidad de la compañía deben tomar medidas que son o el concurso, o la capitalización de deudas o la dación en pago de las acciones<sup>10</sup>. El Banco Popular considera que, como el banco es el máximo acreedor, se establecerá una relación de dominio por lo que procede a la consolidación en 2016, sin esperar al control efectivo que se produce en 2017.

Las normas contables hacen posible la consolidación en situaciones distintas a la participación accionarial. En este caso, la extrema debilidad y dependencia de la financiación de Banco Popular, era conocida antes de diciembre de 2016 por lo que el hecho diferencial es la manifestación de la compañía. Desconocemos si hay precedentes de esta situación, siendo nuestra opinión que la imagen fiel no se ve alterada por adelantar los efectos contables de la adquisición a diciembre de 2016 ya que se informa de la consolidación de estas sociedades en la memoria.

Antes de ese momento, y tal como se explica en los correspondientes apartados de este informe, opinamos que la consolidación también hubiera sido exigible en los casos de SMA y GAC 40. Comentar que SMA figuraba en dudoso desde 2013. En cambio, GAC 40 figuraba clasificado en normal y no se consolidaba a pesar de la existencia de un derecho de veto sobre determinadas decisiones empresariales.

En el resto de casos, opinamos que es posible no llevarla a cabo porque además de no disponer del control accionarial o del consejo de administración, tampoco existía manifestación de la compañía u otra documentación que evidencie que el Banco Popular contaba con un derecho de veto o de aprobación previa de las principales decisiones de las sociedades.

En cualquier caso, recordamos que el impacto en provisiones de la consolidación fue causado porque la clasificación a efectos de riesgo de crédito y, en consecuencia, su cobertura contable, no era acorde a normas contables.

Por otro lado, y dejando de lado el perjuicio a los accionistas del Banco Popular por las anteriores irregularidades contables, cabe decir que, salvo en el caso de TC Investments, en todos los proyectos participados por Thesan las sociedades tenían dificultades financieras, pero contaban con activos que generaban ingresos, aunque insuficientes para su elevado endeudamiento que era consecuencia de la caída de los precios de mercado y de sucesivas refinanciaciones donde se cubrían intereses y gastos operativos. Con el fin de evitar el concurso al que las sociedades se verían abocadas, Banco Popular concede sucesivas operaciones de refinanciación, que, en las sociedades objeto de la pericia, incluyen el pago a los anteriores propietarios.

La anterior actuación puede haber llevado a que se haya incurrido en mayores costes dado que no se han aportado análisis comparativos de las diferentes alternativas disponibles a la refinanciación realizada. Además, como ya hemos mencionado, las refinanciaciones se basaban en estudios no realistas y requirieron aportación de nuevos fondos para soportar las necesidades operativas en los años siguientes a la entrada de Thesan.

---

<sup>10</sup> El grupo Marina-Issos se consolidó en 2017 tras recibir una carta similar.

En este mismo sentido, y aunque Thesan parece haberse contratado para gestionar empresas que presentaban excepcionales dificultades, no se establecieron cautelas suficientes ni en el momento de la autorización de la nueva financiación ni en el seguimiento posterior.

En cuanto a la autorización, no se ha aportado documentación sobre la estructura, solvencia o capacidad para el pago de deudas de Thesan, el destino de la financiación concedida o la adecuación a mercado de las comisiones a percibir<sup>11</sup>.

Igualmente, en el caso de las operaciones con Taler y Platja, donde Thesan participa a partir de 2014 y que representan el 68% del riesgo total y el 98 % del riesgo fuera de dudoso a esta fecha, los análisis facilitados no incluyen información suficiente sobre el papel desarrollado por Thesan, o el destino de la financiación, siendo significativo que todas las sociedades donde intermediaba Thesan, que presentaban una clara situación de debilidad financiera y dependencia de la financiación de Banco Popular, trasladaron sus cuentas operativas a otra entidad, lo que dificultaba el seguimiento del riesgo por terceros ajenos al Banco Popular<sup>12</sup>. Al respecto, los análisis de 2012 de los proyectos de Thesan vinculados a SMA y TC Investments sí que mencionan la financiación al grupo Thesan.

En contraposición a esa posible opacidad en la información disponible en el momento de autorización, recordamos que, en el acta de Comisión de Auditoría del Banco Popular de 27 de enero de 2014, dentro de los comentarios del interventor general y del auditor externo, sobre el Informe financiero del 4º trimestre de 2014 y resultados anuales, se señala que: *“se han reclasificado desde duda 386 M. El acreditado más significativo ha sido Platja Amplaries, cuya reestructuración ha permitido reclasificar 166 M€ desde duda”*.

Por otro lado, en el caso de la reestructuración de GAC 40 en 2014, que conllevó una condonación de deuda y la venta a Thesan del grupo Marina-Issos, se observan defectos en la aprobación, información y ejecución de las operaciones que vinculamos a la premura en su cierre, sin que podamos descartar que la razón de la misma sea la reclasificación fuera de dudoso. No obstante, señalamos que, aparentemente, se informó al Consejo de Administración de esta operación, así, fue comentada por D. José María Sagardoy en la reunión de la Comisión de Riesgos del día 7 de abril de 2015, según consta en el certificado de 7 junio de 2016.

En cuanto a la falta de cautelas en el seguimiento de estas operaciones, la mencionada posible opacidad que se daba en la autorización, también se observa en los informes de seguimiento posteriores. Igualmente, destacamos que Banco Popular no actualizaba la valoración de las garantías o que, cuando lo hacía, solicitaba informes no compatibles con la normativa contable bancaria lo que resultaba en valores alejados de los valores razonables de los activos, destacando que, en 2014, se emplearon estos informes no compatibles para el cálculo del deterioro de los activos cuando se contaba con valoraciones que, en nuestra opinión, eran más ajustadas a la normativa bancaria y a los valores razonables de los activos. Asimismo, recordamos el mencionado traslado de las cuentas corrientes a otra entidad y la ausencia de un plan de negocio realista que posibilitara un análisis de su cumplimiento.

---

<sup>11</sup> No se ha facilitado documentación sobre los ingresos a percibir por Thesan, pero se han identificado casos de contratos de gestión, de planes de negocio que dicen que la rentabilidad no es la de un inversor y de pagos en cuentas corrientes en Bankia a favor de otras sociedades de Thesan con el concepto factura o préstamo.

<sup>12</sup> En este sentido es destacable que Banco Santander no ha localizado documentación donde se analice el destino de los riesgos concedidos a estas sociedades del grupo Thesan y su capacidad de generación y, por tanto, de devolución de las operaciones.

Por último, nos parece especialmente destacable que no se nos ha facilitado ningún informe de seguimiento de las sociedades de Thesan, ni individual ni como grupo económico. A estos efectos, tal como aparentemente se había acordado, Thesan traspasó la liquidez que había recibido de Banco Popular a las empresas en las que participaba, pero la tuvo a su disposición durante un significativo periodo de tiempo destinándolo a depósitos en Bankia y a préstamos a otras sociedades de su propio grupo económico.

Por otro lado, en SMA, se ha identificado un caso en el que se autoriza la condonación de deuda en la venta de un activo a una sociedad del grupo Thesan cuando, aparentemente, este grupo actuaba como comisionista de Banco Popular y, en lugar de actuar en este papel, podría haber realizado un significativo beneficio en la inmediata venta de este activo. Igualmente, en TC Investments, hay indicios que apuntan que Thesan actuaban como comisionista de Banco Popular y, en cambio, cuando recibe un ingreso por devolución de impuestos, en lugar de destinarlo a restituir las pérdidas del Banco Popular, lo destina a transferencias a otras sociedades de su grupo, aparentemente en concepto de préstamos.

Por último, queremos resaltar que hemos observado otras actuaciones que podrían derivar en responsabilidad para Banco Popular sin que se haya aportado documentación analizando las consecuencias jurídicas de las mismas, en concreto:

- Incremento de los valores de los activos en la contabilidad de sociedades refinanciadas donde Thesan pasa a formar parte del accionariado lo que ayuda a evitar la causa legal de disolución<sup>13</sup>.
- Las posibles consecuencias fiscales de esos incrementos se señalan en los informes de due diligence disponibles en 2017. Estos informes se solicitaron con motivo del estudio de la dación de las acciones propiedad de Thesan en pago de la financiación que tenía otorgada. Tras la dación, Thesan mantenía la administración de las sociedades mediante un contrato de gestión con Banco Popular.

---

<sup>13</sup> Esto se produce en la constitución de las sociedades Platja Amplaries y Tiffany Investments participadas por Thesan, además de la fusión de las sociedades integrantes de GAC 40 en 2011.

### 3 Thesan Capital

La documentación facilitada por Banco Santander no ha incluido un informe de análisis de Thesan. No obstante, a continuación, hacemos una descripción de esta sociedad en base a la información que figura en el informe de avance número 6 de la Agencia Tributaria y en el informe remitido al SEPLAC por Bankia.

Thesan forma parte de un grupo de sociedades donde aparentemente tiene un papel principal D. José Luis Macho Conde. Thesan se constituyó en diciembre de 2007, estando participada desde febrero de 2008 por una sociedad del banco de inversión Nomura que mantuvo una participación del 50% hasta enero de 2011. En ese momento, la sociedad Vanhec Capital Management pasa a tener una participación del 75% que, posteriormente se reduce a favor del otro socio de Thesan, D. José Miguel Garrido Cristo, y de Goloso Investments (sociedad cuya titularidad real es de D. Saúl Ruiz de Marcos<sup>14</sup>). Finalmente, en 2014, Thesan pasa a estar participado al 100% por Vanhec Capital Management, sociedad participada al 99,9% por Dña. María Marta Cibrián Barrio, cónyuge de D. José Luis Macho Conde.

En la documentación facilitada por Bankia figura que desde 2012, Thesan firmó un acuerdo con otra firma de inversión, Elliott Advisors UK Limited para la prestación de asesoramiento financiero en la búsqueda de inversiones en España. Así, en el informe al SEPLAC remitido por Bankia figuran transferencias recibidas por Thesan, emitidas por Elliot Advisors, por un importe de 12,6 M€ en el periodo 2012 a 2018. Según la información obtenida de internet, esta sociedad pertenece al grupo Elliott, fundado en 1977, en Estados Unidos, que, en su página web, anuncia que gestiona fondos por 48 billones de dólares.

Cabe señalar que los informes de riesgos corporativos sobre las operaciones de Sistemas Mecánicos Avanzados y TC Investments incluyen información sobre la participación de Thesan en la operación, su estructura accionarial y las principales operaciones en las que ha participado. No consideramos que esto sea un informe completo sobre Thesan puesto que no incluye información ni de su solvencia ni de la evolución de sus negocios o comisiones cobradas por su intermediación, pero es una diferencia con las operaciones formalizadas en 2014 sobre Taler y Platja, que analizamos en siguientes apartados, ya que en éstas no se incluye ni siquiera esta información.

Así, en el informe de seguimiento de riesgos corporativos sobre SMA de 2012 se indica que Thesan, domiciliada en Madrid, en Paseo de la Castellana 40, es una sociedad de capital riesgo, fundada por D. José Luis Macho Conde en diciembre de 2007. Igualmente, aunque en ese momento no era correcto, se destaca que Nomura mantiene una participación del 50% y que ha utilizado a Thesan como vehículo para implantarse en España. Además, se comentan algunas operaciones de Thesan entre las que se incluye la adquisición de la escudería HRT, operación que comentamos en un apartado posterior.

Por su parte, en informe sobre TC Investments, sociedad creada para la compra de la escudería HRT, se dice que Thesan, liderada, además de por D. José Luis Macho, por D. Santiago Corral, gestor de Nomura, tiene como actividad la prestación de servicios de asesoramiento relativos a la gestión, estructura de capital y estrategia de empresas con problemas. Ese informe recoge que Thesan está participado en un 50% por Nomura, un 25% por D. José Luis Macho Conde, que fue

---

<sup>14</sup> Según figura en informe de riesgo corporativos de TC Investments D. Saúl Ruiz de Marcos era el directivo de Thesan Capital desde 2007, donde, desde su puesto de Director de Operaciones, trabajó en la compra de la empresa audiovisual Vértice 360°, de la que fue nombrado director general y de la que dimitió dos años más tarde para dedicarse a HRT (TC Investments).

director general de Campofrío entre 2002 y 2007 y un 25% por D. José Miguel Garrido Cristo, ex-director del área internacional de Campofrío. Posteriormente, el informe sobre esta sociedad de 2015 actualiza la información de accionistas de Thesan y coincide con la información de la Agencia Tributaria.

Finalmente, la presentación elaborada por Thesan del Proyecto Activos Hispania sobre el grupo Marina-Issos, recoge el equipo gestor de Thesan que está compuesto por 10 profesionales principales, entre los que figuran sus socios: D. José Luis Macho, D. Santiago Corral y D. Santiago Burgaleta. Además de Thesan, se refieren los equipos de Talus Real Estate y Polarity con competencias en mercado inmobiliario y back office (tecnología, recursos humanos, legal). Estas dos sociedades se encuentran entre las perteneciente al grupo Thesan descrito en el informe al SEPLAC de Bankia.

A efectos informativos señalamos que, además de las ventas de activos de GAC 40 a Thesan también existió una relación en SMA, donde D. José Fernando Martínez Blanco, administrador y accionista único de GAC 40, fue administrador único<sup>15</sup> y uno de los propietarios de SMA en el momento de la venta a Thesan.

---

<sup>15</sup> Según anexo 48 del informe de avance de la Agencia Tributaria.

## 4 Grupo TC Investments

### 4.1 Descripción de la sociedad y evolución

La firma Campos Meta 1 SL, en adelante Campos Meta, propietaria de una licencia automovilística de Fórmula 1, se vendió en julio de 2011 a Thesan. Esta venta se enmarcaba dentro del proceso de reestructuración del Grupo Inversor Hispania (posteriormente integrado en GAC 40). La operación se realizó a través de una sociedad constituida al efecto en Luxemburgo: TC Investments II SARL, en adelante TC Investments. El precio fue de 45 M€ que se destinaron a cancelar riesgos del grupo Campos Meta por 32,5 M€ y del Grupo Inversor Hispania por 13 M€. Posteriormente, en noviembre de 2011, Thesan adquirió por 1,6 M€ (con financiación de Banco Popular), nuevas acciones a minoritarios, completando su participación del 96,1%.

Los riesgos con Campos Meta se originaban en las necesidades de tesorería de la firma que iban en aumento al carecer de ingresos suficientes para contrarrestar los elevados gastos derivados del equipo y del diseño y fabricación del coche. Simultáneamente a la compra, se estudió nueva financiación a TC Investments por 18 M€ para atender los importes comprometidos por Campos Meta e iniciar el diseño de un nuevo coche para la temporada 2012.

Parece que se analizaron tres posibles salidas a la operación, la primera era la liquidación a diciembre de 2011 que conllevaba pérdidas de los 45 M€ ya invertidos más 10 M€ por el coste del equipo hasta diciembre, la segunda, era un cierre ordenado a diciembre de 2011 que evitaba el riesgo reputacional de la anterior, pero implicaba incrementar las pérdidas hasta 70 M€ por asumir los pagos comprometidos por Campos Meta con diversos proveedores y, finalmente, la tercera, que fue la decisión adoptada, que estimaba la venta en 2012-2013 condicionada a obtener un coche competitivo que permitiese ingresar 80 M€ si se captaba un sponsor y un importe entre 40 M€ y 50 M€ en caso contrario.

Según se desprende de los informes de seguimiento de Banco Popular, aunque se adoptaron las medidas previstas, las desviaciones del presupuesto llevaron a que los riesgos con el grupo se elevaran a 97 M€ en octubre de 2012, siendo necesario la renovación de todas las operaciones para fijar el vencimiento a enero de 2013 y conceder un nuevo crédito de 10 M€ elevando por tanto los riesgos disponibles a 107 M€. Tal como se dice en el informe de seguimiento elaborado en 2015: *“Las proyecciones realizadas por el Grupo no se correspondieron con la realidad, con unos ingresos muy inferiores a los previstos (derechos de TV, sponsors, etc.) y unos gastos muy superiores a los esperados (diseño y fabricación del coche, suministros, gastos de personal, etc.)”*.

Finalmente, en febrero de 2013 los coches se vendieron a un desguace, mientras que uno de los chasis fue a parar al fabricante de neumáticos Pirelli para tareas de promoción<sup>16</sup>.

A pesar que la escudería había dejado de existir con la venta de los coches y, en consecuencia, la firma dejó de generar ingresos por ausencia de actividad, los riesgos se renovaron ante notario en 2013 y 2014 con tipos de interés del 0% y un año de carencia. Asimismo, en 2013, se incrementó el riesgo en 4 M€, para atender pagos a proveedores<sup>17</sup>.

---

<sup>16</sup> Informe de seguimiento a 15/02/2013.

<sup>17</sup> Del análisis de los movimientos de las cuentas corrientes en Banco Popular se observa un descubierto, siendo la principal causa un pago de 4 M€ a Toyota Motorsport el 18.4.2013. Aparentemente este descubierto se saldaría con un préstamo de 4,3 M€ formalizado el 28.03.2014. Según las cuentas anuales el pago se produce tras el fallo a favor de Toyota en la Corte Internacional de Arbitraje.

La renovación de las operaciones impidió que la sociedad tuviese que presentar concurso, a estos efectos, en las cuentas anuales de Thepo Consulting (antigua Campos Meta<sup>18</sup>) se muestra que el 4 de diciembre de 2012 la empresa solicitó la aplicación del artículo 5 bis de la Ley Concursal<sup>19</sup> por tener dificultades de tesorería que podían suponer la imposibilidad de atender sus pagos a los acreedores, añadiendo que la sociedad salió de esta situación el 4 de abril de 2013 con las quitas realizadas por proveedores y las aportaciones del socio.

Por su parte, el análisis de los movimientos de las cuentas corrientes en Bankia a nombre de Thepo Consulting entre 2014 y 2020 muestra:

- 10 ingresos por un total de 2,3 M€, destacando un pago en 2016 de la Agencia Tributaria por 1,7 M€, otro, en 2016, de un juzgado de primera instancia por 0,2 M€, otro, en 2016, de Platja por 0,2 M€ y otro, en 2015, de 0,1 M€ de Tikal Partners, sociedad vinculada a Thesan según el informe de Bankia remitido al SEPLAC.
- 421 cargos por un total de 2,5 M€, destacando la transferencia en 2017 a dos empresas vinculadas al grupo Thesan en concepto de préstamo por 1,3 M€ (0,9 M€ a Abadira Investments y 0,3 M€ a Kurobe Capital), que no consta se devuelvan, y dos cheques por un total de 0,4 M€ a la sociedad "Madrid destino Cultura Turismo"<sup>20</sup> en 2016 y 0,2 M€ en concepto de cancelación de la cuenta en 2020.

Igualmente, cabe destacar otras transferencias con empresas vinculadas al grupo Thesan, una a favor de Polarity en 2015 por 24.200 euros en concepto "Fact" y dos con Abadira, una a favor de esta sociedad por 87.000 euros el 3.10.2016 en concepto "Ppt" y otra a favor de la propia Thepo Consulting por el mismo importe que la anterior el 17.1.2017 en concepto "Errdev".

Además, figuran 3 transferencias al Cabinet D'Avocats Faltz/Felgen en Luxemburgo que participa en la constitución de las sociedades de la estructura luxemburguesa por un total de 39.588,51 euros entre el año 2016 y 2017.

El resto de cargos son de menor importe destacando los de profesionales externos entre los que se encuentran consultoras (PwC, General de Auditoria, Genova Capital) y abogados aparentemente vinculados a la resolución de las contingencias de la sociedad.

## **4.2 Intermediación de Thesan**

En este caso no tenemos documentación sobre las operaciones firmadas con el grupo Thesan, no obstante, de la información disponible podemos destacar que, a diferencia de las operaciones de 2014, los informes de seguimiento recogen tanto la estructura de la operación como una descripción

---

<sup>18</sup> Según consta en la escritura de 2014 dónde se eleva a público el acuerdo de cambio del administrador de la sociedad Thepo Consulting SL, anteriormente Escudería Hispano y anteriormente Campos Meta.

<sup>19</sup> En este artículo, entre otras disposiciones, se dice que el deudor podrá poner en conocimiento del juzgado competente para la declaración de su concurso que ha iniciado negociaciones para, en los términos previstos en la Ley, alcanzar un acuerdo de refinanciación o para obtener adhesiones a una propuesta anticipada de convenio. Esta comunicación podrá formularse antes del vencimiento de los dos meses siguientes a la fecha en que el deudor hubiera conocido o debido conocer su estado de insolvencia.

<sup>20</sup> Este movimiento parece estar relacionado con una demanda por el alquiler de la sede social en la Caja Mágica puesto que las cuentas anuales de 2016 recogen la baja de las instalaciones que la sociedad mantenía en su activo a la espera de la resolución de la demanda.

del grupo Thesan identificando sus socios y principales proyectos, aunque sin incluir un análisis de su solvencia y evolución de sus negocios.

Según la información de los seguimientos de Banco Popular y de las cuentas anuales de Thepo Consulting, Banco Popular financiaba a TC Investments que, a su vez, traspasaba la financiación a su filial mediante préstamos participativos. Así, en el informe de seguimiento de 2015 se recoge que el balance de TC Investments a 2013 estaba compuesto de pasivos por 105 M€ que destinaba a inversiones en empresas asociadas (100% Thepo Consulting).

Por su parte, las cuentas de 2016 de Thepo Consulting recogen préstamos participativos por 11 M€, indicando que en 2012 se realizaron aportaciones al capital por valor de 81 M€ mediante la conversión de préstamos participativos. Por este motivo asumimos que, además de la compra de las acciones de Thepo Consulting, TC Investments concedió a su filial préstamos participativos que, en su mayor parte, se capitalizaron en 2012 para compensar pérdidas, y que evitaban que la sociedad entrase en causa de disolución, en 2016, al presentar un patrimonio negativo de 10 M€.

Parece que, al igual que en el resto de proyectos de Thesan, la estructura societaria en Luxemburgo se hizo con la participación del despacho de abogados Cabinet D'Avocats Faltz/Felgen al que, como hemos indicado, se le hacen varios pagos. En este sentido en anexo 21 del informe de la Agencia Tributaria se encuentra la declaración de este despacho de Dña. Marta Cibrian Barrio como "Beneficial Owner" de TC Investments.

Igualmente, en el apartado anterior hemos destacado varias transferencias en concepto asimilables a factura. En este sentido, como anexo 73 del informe de avance de la Agencia Tributaria se incluye el borrador de un contrato entre Thesan y TC Investments para la prestación de servicios a cambio de una comisión máxima anual de 2 M€.

Finalmente, señalamos que, en informe de riesgos corporativos de Banco Popular de 2011, se recoge que la finalidad de esta operativa era reorganizar la estructura de Campos Meta, realizar reporting periódicos a sus accionistas y posteriormente la desinversión y rentabilización del proyecto. La dirección estratégica se llevaría a cabo por parte de Thesan, mediante un contrato de asesoramiento.

En el mencionado borrador de contrato, que se incluye como anexo al informe de la Agencia Tributaria, no participa Banco Popular, aunque debe recabarse su consentimiento para la modificación de la remuneración de Thesan. Este contrato es diferente al que comentaremos en el caso de SMA, dado que Banco Popular no interviene en él y no tiene un derecho de terminación, lo que unido a la clara vocación de Thesan de actuar comisionista, obligaría a consolidar la sociedad.

### 4.3 Financiación concedida por Banco Popular

#### 4.3.1 Evolución riesgos

La siguiente tabla muestra la evolución de la financiación concedida al grupo TC Investments incluyendo su importe, clasificación contable y provisiones.

Datos en miles de euros		2017 <sup>21</sup>	2016	2015	2014	2013	2012
<b>NOMBRE</b>		<b>Total</b>					
Thepo Consulting	Riesgo	-	-	-	-	4.289	116
	Provisiones	-	-	-	-	1.072	-
TC Investments	Riesgo	109.520	109.520	109.520	109.520	105.230	103.715
	Provisiones	109.520	109.520	109.520	109.520	45.039	-
<b>TOTAL</b>	<b>Riesgo</b>	<b>109.520</b>	<b>109.520</b>	<b>109.520</b>	<b>109.520</b>	<b>109.520</b>	<b>103.832</b>
	<b>Provisiones</b>	<b>109.520</b>	<b>109.520</b>	<b>109.520</b>	<b>109.520</b>	<b>46.111</b>	<b>-</b>
		<b>Clasificado normal</b>					
Thepo Consulting	Riesgo	116					
TC Investments	Riesgo	103.715					
		<b>Clasificado dudoso</b>					
Thepo Consulting	Riesgo					-	4.289
	Provisiones					-	1.072
TC Investments	Riesgo				109.520	105.230	
	Provisiones				109.520	45.039	
		<b>Fallido</b>					
TC Investments		109.520	109.520				

La financiación a este grupo permanece constante en el periodo en 110 M€ con la excepción de un incremento de riesgo en 2013 que, como hemos mencionado en nota al pie 17, parece deberse a un descubierto en la cuenta corriente en especial por un pago de 4 M€ a Toyota Motorsport.

Consideramos que si Banco Popular permitió hacer un pago de 4 M€ mediante un descubierto en cuenta evidencia que, en realidad, la labor de Thesan era la de comisionista puesto que Banco Popular no asumiría, mediante un descubierto, un pago que no fuese a su nombre en una empresa que ya no tenía actividad.

En cuanto a la clasificación contable, los riesgos con este acreditado se registran en fallidos desde 2015, en concreto, y, según se dice en la nota sobre este acreditado incluida en los papeles de trabajo de la inspección del BCE de crédito refinanciado, parece que se traspasó a fallido en febrero de 2015. Antes de ese momento, figuran como dudosos desde 2013 siendo la provisión del 42% este año y del 100% en 2014.

Destacamos que esta financiación se declaró como normal en las cuentas de diciembre de 2012, a pesar de que había comunicado al juzgado el inicio de negociaciones para evitar la declaración de concurso dada la situación de la escudería.

Finalmente, comentar que la evolución de riesgos coincide con la CIRBE facilitada por Banco de España.

#### 4.3.1.1 Revisiones llevadas a cabo por PwC y BCE

No hemos encontrado documentación de la revisión de este acreditado por PwC.

En cuanto al BCE, en el informe de su inspección de adjudicados se incluye un párrafo, que se transmitió al JST Coordinator, tras la inspección de crédito refinanciado, indicando que la falta de

<sup>21</sup> La posición se corresponde con el cierre de mayo.

asunción de riesgo empresarial por Thesan en la adquisición de la sociedad Campos Meta es lo que hizo que la inspección sospechara que era un testaferro de Banco Popular<sup>22</sup>. En los papeles de trabajo de esta inspección de crédito figura una nota sobre el acreditado, pero es en los papeles de trabajo de la inspección de adjudicados donde se localiza abundante información al respecto.

#### **4.4 Conclusiones**

En el caso de este acreditado, hasta 2014, cabe hablar de retraso en el reconocimiento de pérdidas y no de déficit de provisiones.

Es destacable que en 2016 la empresa ingresó 1,7 M€ por devolución de la Agencia Tributaria y esos fondos se han dispuesto para préstamos a otras sociedades del grupo Thesan en lugar de resarcir las pérdidas de Banco Popular, cuando, además de ser el principal financiador hay suficientes indicios para pensar que la actuación de Thesan era la de un mero comisionista.

El importe de esta devolución podría minorar las necesidades de provisiones de este acreditado hasta 2016. Finalmente, resaltamos el ingreso recibido de Platja sin que aparentemente tenga vinculación con Thepo Consulting.

---

<sup>22</sup> Esta falta de asunción de riesgos por parte de Thesan se observa también en el resto de acreditados.

## **5 Grupo Sistemas Mecánicos Avanzados**

### **5.1 Descripción de la sociedad y evolución**

Sistemas Mecánicos Avanzados, en adelante SMA, fue fundada en 1996 como una empresa dedicada a la fabricación de piezas y utillaje de precisión para el sector aeronáutico. En 2007 adquirió la firma Matrinator a resultas de un proceso concursal, a quien, previamente, desde 2006, le tenía alquiladas las instalaciones en Erandio, lo que permitía mantener la actividad de Matrinator que estaba financiada por Banco Popular. En la adquisición, el activo total pasó de 17 M€ a 70 M€ y la deuda financiera de 12 M€ a 61 M€, según el informe de seguimiento de 2009<sup>23</sup>.

El endeudamiento que SMA asumió en la adquisición de Matrinator, unido al suyo propio, debilitó su situación financiera por lo que requirió reestructurar su deuda en 2008, 2009 y 2011 reduciendo los intereses, obteniendo carencia a los préstamos y accediendo a nueva financiación para liquidez.

Así, en diciembre de 2011, Thesan, a través de Bluequartz Investments S.A, en adelante Bluequartz, adquiere el 100% de la sociedad comprando por 90 € sus participaciones a los anteriores propietarios, entre los que se encontraban Popular de Participaciones Financieras (1% del capital), y D. José Fernando Martínez Blanco (10% del capital y también accionista al 100% de GAC 40, analizado en este informe)<sup>24</sup>.

Posteriormente, en marzo de 2012, SMA firmó un contrato con Gestamp para el alquiler de maquinaria e instalaciones, pactando la dedicación exclusiva de, al menos, 106 empleados de SMA de la fábrica de Erandio. En ese momento se propuso incrementar la retribución de Naseth & Partners, en adelante Naseth, sociedad de Thesan que aparentemente prestaba servicios de asesoramiento a Banco Popular, y se autorizó una nueva reestructuración de la deuda de Banco Popular, reduciendo el tipo de interés de los préstamos al 0,77%, ampliando su carencia hasta mediados de 2015 y permitiendo la disposición del resto de los 23 M€ concedidos por Banco Popular a Bluequartz, sociedad a través de la que se financió a SMA. Igualmente se otorga el compromiso de convertir en participativo la financiación personal otorgada a SMA. A esta reestructuración se añadiría otra en 2014 en la que se convierte en participativo 7,5 M€, se capitalizaron los intereses devengados y se dieron carencias de intereses y capital hasta 2019 tanto a SMA como a Bluequartz.

El contrato con Gestamp hizo posible reorientar la actividad de la sociedad a la automoción. El proceso de reestructuración de la sociedad también implicó la venta o cierre de las instalaciones de SMA en Pinto y Cádiz<sup>25</sup>. A este respecto señalamos que, la venta de una de las instalaciones de Pinto llevó aparejada la subrogación en el contrato que SMA tenía con Airbus y en los contratos de empleo de 56 personas. Además de esta reducción de personal, se llevaron a cabo EREs de tal forma que la plantilla que, en 2010 era de 307 personas, se redujo a 145 empleados en 2016. En el informe de los servicios jurídicos de diciembre de 2016 para la Oficina de Riesgos y Compras se señala que la colaboración del Banco Popular con este acreditado se ha basado en evitar tensiones laborales.

Finalmente, Gestamp firmó en 2017 un contrato de arrendamiento de las naves de Erandio por unos 700 mil euros anuales y por un plazo mínimo de 15 años pignorando las rentas de ese alquiler en

---

<sup>23</sup> "7.SMA- 12443-26-02-2016 REVISION" facilitado por Banco Santander en respuesta al auto de 21.7.21.

<sup>24</sup> Según contrato aportado como anexo1 del informe de avance nº 6 de la AEAT e informe mencionado en nota al pie anterior.

<sup>25</sup> Las instalaciones de Cádiz se indica que fueron cerradas en el informe 20160226 Informe de Analista 20151027 y vendido el negocio productivo relacionado con la misma.

garantía del préstamo hipotecario que sobre esas instalaciones mantenía el Banco Popular. En el contexto de esta operación Banco Popular autorizó en diciembre la venta por 600 mil euros de 14,2 M€ de deuda a Abadira Investments, sociedad vinculada al grupo Thesan. Igualmente, en mayo de 2017, se autorizó la cancelación de 23,4 M€ concedidos a Bluequartz a cambio de la deuda participativa que esta sociedad tenía concedida a SMA por este mismo importe y la posterior venta por 300 mil euros por la totalidad de la deuda participativa de SMA (77 M€ de deuda participativa que Banco Popular mantenía con SMA y 23,4 M€ recién adquiridos). En resumen, Abadira Investments, adquirió deuda participativa por 114,6 M€ pagando por ella 0,9 M€<sup>26</sup>.

Tras las operaciones de venta, la única financiación remanente del Banco Popular sería la hipotecaria sobre las naves de Erandio que contaría con la garantía de las rentas de Gestamp. En los informes de servicios jurídicos sobre la venta de deuda de 2016 se informa que es lógico pensar que el inversor puede haber negociado un precio por la venta de la maquinaria adicional a la subrogación en las relaciones laborales. No obstante, se dice que dado que Bluequartz había comunicado que no podía continuar con su actividad por el elevado endeudamiento y que tenía la oportunidad de firmar con Gestamp, la mejor alternativa era autorizar la venta.

Según la noticia de prensa que se incluye como anejo 1 parece que el precio de venta a Gestamp podría haber sido de 5 M€ en junio de 2017, por lo que Banco Popular podría haber renunciado a beneficios en favor de una sociedad del grupo Thesan cuando, como hemos mencionado, tenía un contrato con otra sociedad del grupo Thesan (Naseth) para llevar la gestión de SMA. Por este motivo nos parece resaltable que la retribución de Thesan pudo no haberse limitado a una comisión de gestión y que, en consecuencia, el beneficio de la venta no permaneció en Banco Popular.

## **5.2 Intermediación de Thesan**

Según se dice en el informe de seguimiento del Banco Popular, la operación de compra por Thesan en diciembre de 2011 se instrumentó a través de Bluequartz Investments S.A, sociedad a la que se concedió un préstamo de 23 M€ dispuesto inicialmente en 13,5 M€, de los que 11,7 M€ se destinaron a un préstamo participativo a SMA.

Según la documentación facilitada por Bankia, el accionista de Bluequartz es Intertrust (Luxembourg) SA, siendo el titular real D. Laurent Armand Barnich. En la información facilitada por Bankia figura que esta persona está vinculada a Cabinet D'Avocats Faltz/Felgen, abogados de Luxemburgo a los que desde el grupo Thesan se emiten trasferencias en pago de servicios. A estos efectos, la cuenta corriente en Bankia a nombre de Bluequartz tiene como autorizado a D. Santiago Burgaleta García-Mansilla, socio de Thesan<sup>27</sup>.

En ese momento, y tal como consta en el informe de avance la Agencia Tributaria, se firma un contrato entre Banco Popular y Naseth para la reestructuración de SMA. A estos efectos, Bluequartz comprará las acciones de SMA, prestando Naseth servicios de asesoramiento a cambio de una remuneración fija de 1,8 M€ y otra variable en función de las cantidades recuperadas. Igualmente,

---

<sup>26</sup> Simplemente señalar que Abadira podría haber financiado este precio a través de una trasferencia de Thepo Consulting por 0,9 M€, recibida el 12 de junio de 2017. Recordamos que esta trasferencia se hizo en concepto de préstamo, con fondos recibidos de una devolución de la Agencia Tributaria a una sociedad dónde el Banco Popular había tenido significativas pérdidas. Recordamos que no consta la devolución de este préstamo.

<sup>27</sup> Según consta en la presentación del proyecto Activos Hispania facilitado por Banco Santander en la documentación de GAC 40.

Banco Popular otorga la financiación del vehículo y presta garantía de indemnidad a los directivos de Naseth.

Banco Santander no ha aportado las cuentas de Bluequartz, pero, en el informe de Bankia al SEPLAC, se encuentra el balance a diciembre de 2015 destacando que su principal pasivo es la financiación del Banco Popular por 23,4 M€. Este pasivo se canaliza a SMA mediante préstamos por 20,1 M€ y a Caletas Tooling Services por 2,8 M€<sup>28</sup>. Por tanto, la principal actividad de Bluequartz, tal como se pacta en el mencionado contrato, es la canalización de fondos a SMA. No obstante, parece que parte de los fondos recibidos del Banco Popular se destinaron en algún momento a préstamos a otras sociedades, a estos efectos, en el informe de Bankia se observan transferencias a otras cuentas de la sociedad en BNP en Luxemburgo. No obstante, en 2017, se informa que la financiación concedida por Bluequartz a SMA era de 23,4 M€ mismo importe que el otorgado por Banco Popular por lo que finalmente toda la financiación de Banco Popular se canalizó a SMA.

Aclarar que las cuentas operativas de SMA se localizaron en Bankia. La revisión de los movimientos de estas cuentas corrientes se resume en el informe de esta entidad remitió al SEPLAC, no figurando salidas de fondos a Naseth, pero si a otras sociedades de Thesan: Concept Evolution & Capital AEI por 4,7 M€, Iliana Investments SL por 2,5 M€, a Stargate 99 Management AEIE por 2,3 M€, a Thornbridge Limited por 2,7 M€ y a Polarity EM SL por 0,8 M€. A estos efectos cabe destacar que el contrato entre Banco Popular y Naseth establecía que era posible que otra compañía prestase los servicios de gestión y asesoramiento. El total de los anteriores importes transferidos a sociedades de Thesan asciende a 13 M€, si bien, la transferencia emitida a favor de Iliana Investments se hizo en concepto de préstamo y las transferencias a Stargate 99 Management AEIE no indican un concepto similar a pago factura.

### **5.3 Análisis económico y financiero de la sociedad**

SMA presentaba un patrimonio neto negativo de 23 M€ en 2009, evitando su disolución mediante la conversión en préstamos participativos de la deuda de Banco Popular a lo que se suma, posteriormente, la otorgada por Bluequartz.

Esta delicada situación patrimonial de la sociedad podía ser aún peor y así la auditoría de 2012 incluía salvedades sobre los activos fiscales registrados y la valoración de los activos en la compra de Matriner, incluido el fondo de comercio. De estas contingencias, destacamos la referente a los activos fiscales de los que se decía que no había evidencias objetivas que permitiesen asegurar su realización y que sumaban un importe de 12,3 M€ en 2012 y 23 M€ en 2016<sup>29</sup>.

Esa situación era consecuencia del elevado endeudamiento con Banco Popular pero también de la incapacidad de la actividad de SMA de generar flujos de caja positivos, siendo el EBITDA (resultado antes de intereses, impuestos y amortización) de -1 M€ en 2009 y de -6 M€ en 2010. Este importe negativo del EBITDA se ampliaba en el resultado de la sociedad por, entre otros, los intereses a

---

<sup>28</sup> Se desconocen posibles vínculos con Thesan

<sup>29</sup> Los activos sobre los que el auditor incluía salvedades en 2012 eran unos adquiridos en 2008 por 2 M€ sin disponer de tasación. Tras amortizaciones, en 2012 se reflejaban por 1,6 M€ (a efectos de importancia relativa el total activo en 2012 era de 65 M€). Por su parte, el fondo de comercio que en 2012 era de 0,4 M€ estaba deteriorado en 2016, por lo que, además de los activos fiscales, el auditor sólo mantenía como salvedad los activos adquiridos sin tasación, que en ese momento sumaban 1 M€.

pagar, motivo por el que, opinamos, Banco Popular pactaba su reducción en las sucesivas refinanciaciones.

Abundando en los resultados de SMA, cabe decir que, tomando datos de las cuentas anuales, estimamos el EBITDA recurrente en 510 mil euros en 2014 y -574 mil euros en 2015, empeorando según el informe de gestión por la menor actividad en el primer semestre del año y por el incremento de gastos de personal, que el informe de gestión achaca a los acuerdos alcanzados con los trabajadores<sup>30</sup>.

En conclusión, la gestión de Thesan llevó a la reestructuración de la actividad de la sociedad orientándola al sector de la automoción y reduciendo su plantilla. Esta gestión no logró que el EBITDA se elevara a valores positivos<sup>31</sup>, por lo que el patrimonio neto en 2016 fue de - 88,7 M€.

## **5.4 Financiación concedida por Banco Popular**

### 5.4.1 Principales riesgos y garantías

Es destacable el préstamo hipotecario de 18,8 M€ formalizado en diciembre 2007 destinado a cancelar préstamos hipotecarios que gravaban las instalaciones de Matrinor. Este préstamo originalmente era de 15,4 M€, ampliándose después del concurso de esta sociedad. La garantía estaba valorada en 17,8 M€ por American Appraisal España SA en 2006. Banco Santander no ha facilitado esta valoración, en cambio ha facilitado las siguientes tasaciones: 11,3 M€ por Krata en octubre de 2014; 12,9 M€ por Alia tasaciones en febrero de 2016, 13,7 M€ por Alia tasaciones en enero de 2017<sup>32</sup> y 8,8 M€ por Valtecnic en noviembre de 2017.

El resto de riesgos con SMA son personales o leasing con garantía de maquinaria que se van convirtiendo en financiación con garantía personal.

---

<sup>30</sup> A estos efectos calculamos el EBITDA restando del resultado negativo de explotación las amortizaciones y dotación neta de provisiones vinculada al devengo de intereses. Para eliminar impactos no recurrentes tomamos como gastos por servicios exteriores de 2014 los producidos en 2015 (1,7 M€), puesto que la cuantía de 2014 parece no recurrente (7,3 M€). Igualmente eliminamos los otros resultados negativos producidos en 2015 (1,2 M€).

A efectos de estimar los flujos de caja podríamos ajustar la cifra anterior con las variaciones de clientes y proveedores (variación de circulante). No obstante, no hacemos esta corrección por presentar el importe de clientes variaciones significativas en 2015 y 2016 que no correlacionan con la cifra de ventas lo que hace suponer que su saldo se debe a movimientos puntuales y por tanto no válidos para estimar un flujo de caja estructural.

<sup>31</sup> El resultado de explotación de 2016 fue de -2,8 M€ frente a -4,6 M€ el año anterior. Esta mejora se debe a la ausencia en 2016 de pérdidas de 1,2 M€ que parecen no recurrentes y al cambio de registro en las provisiones por intereses (0,8 M€), por tanto, no parece haber una mejora significativa del resultado de explotación recurrente. Esto se debe al incremento de los gastos de explotación que en el informe de gestión se achaca a los acuerdos con los trabajadores y al elevado grado de absentismo.

<sup>32</sup> 13,3 M€ en el anexo 3 del informe propuesta de venta de deuda de diciembre de 2016. Documento "20161212 5.0. Propuesta SMA -dic 2016".

## 5.4.2 Evolución riesgos

La siguiente tabla muestra la evolución de la financiación concedida al grupo SMA incluyendo su importe, clasificación contable y provisiones.

Datos en miles de euros		2017	2016	2015	2014	2013	2012
<b>NOMBRE</b>		<b>Total</b>					
SMA	Riesgo	110.456	110.456	110.456	110.456	109.537	110.539
	Provisiones	99.157	99.158	68.339	68.340	31.263	417
Bluequartz	Riesgo	23.389	23.389	23.389	23.389	23.000	23.000
	Provisiones	23.389	2.858	5.847	11.691	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>Riesgo</b>	<b>133.846</b>	<b>133.846</b>	<b>133.846</b>	<b>133.845</b>	<b>132.537</b>	<b>133.539</b>
	<b>Provisiones</b>	<b>122.546</b>	<b>102.016</b>	<b>74.187</b>	<b>80.031</b>	<b>31.263</b>	<b>417</b>
<b>Clasificado normal</b>							
SMA	Riesgo	-	-	-	-	-	105.540
Bluequartz	Riesgo	-	-	-	-	23.000	23.000
<b>Clasificado subestándar</b>							
SMA	Riesgo	-	-	-	-	4.999	4.999
	Provisiones	-	-	-	-	417	417
Bluequartz	Riesgo	-	23.389	23.389	13.763	-	-
	Provisiones	-	2.858	5.847	2.064	-	-
<b>Clasificado dudoso</b>							
SMA	Riesgo	110.456	110.456	110.456	110.456	104.538	-
	Provisiones	99.157	99.158	68.339	68.340	30.846	-
Bluequartz	Riesgo	23.389	-	-	9.626	-	-
	Provisiones	23.389	-	-	9.626	-	-

La financiación al grupo es de 133 M€ sin que se incremente en el periodo. A este respecto, es destacable que, en 2012, Bluequartz dispuso de los restantes 9,5 M€ de la operación concedida por 23 M€.

En base a los balances facilitados por Bankia, donde se observa que, en 2015, la financiación de Bluequartz a SMA era de 20,1 M€ concluimos que la financiación de Bluequartz a SMA se fue incrementando a medida que era necesario por la mencionada incapacidad de generar caja positiva, destinándose, mientras tanto, a depósitos a nombre de Bluequartz y a préstamos a otras sociedades decididos por Thesan sin que tengamos evidencia que el Banco Popular analizara a estos prestatarios, o la solvencia de Thesan, ya que, indirectamente, asumía el riesgo de crédito de estas operaciones.

En cuanto a clasificación contable, la financiación otorgada a SMA se clasifica en dudosa en 2013 incrementándose las provisiones progresivamente hasta llegar al 90% en 2016. Destacar que Bluequartz cuya garantía eran las acciones de SMA permanece fuera de dudoso hasta 2017 e, incluso, se reclasifica desde dudoso en 2014. A estos efectos, en la propuesta de refinanciación de las operaciones de Bluequartz en 2014 se indica que la operación se somete a autorización incrementando su importe por la capitalización de intereses (la financiación se incrementa de 23 M€ a 23,4 M€) y dando carencia de capital e intereses hasta 2019. Cabe decir que asumimos que el uso del término subestándar en 2016 es un error, ya que, esa categoría desapareció tras la modificación de la Circular 4/2004. Por tanto, en lugar de subestándar entendemos se refieren a seguimiento especial.

La anterior evolución coincide con las clasificaciones contables declaradas en su momento a la CIRBE, que han sido facilitadas por el Banco de España. La excepción son las posiciones contables de SMA en 2016 y 2017. Así, en 2016, se declaró a la CIRBE un saldo normal de 110 M€ y, en

2017, uno de 48 M€. Analizada esta discrepancia y a la vista que en el acta del comité de análisis individual no se propone la reclasificación a normal y de hecho se propone incrementar provisiones y que, la clasificación en dudoso resulta de la información ahora facilitada por Banco Santander pero también del inventario de operaciones facilitado en 2018 concluimos que SMA estaba clasificado en dudoso pero que se declaró la CIRBE incorrectamente, a estos efectos, en su descargo cabe decir que la declaración a la CIRBE tuvo un cambio muy significativo en 2016.

#### 5.4.3 Análisis del registro contable de los riesgos

##### 5.4.3.1 Clasificación de la inversión crediticia

Dada las sucesivas refinanciaciones a SMA los riesgos estaban al corriente de pago por lo que habría que valorar si la financiación debería clasificarse como dudosa por razones distintas de la morosidad. Según la Circular 4/2004 esta categoría comprende los instrumentos de deuda, vencidos o no, en los que, sin concurrir las circunstancias para clasificarlos en las categorías de fallidos o dudosos por razón de la morosidad del cliente, se presenten dudas razonables sobre su reembolso total (principal e intereses) en los términos pactados contractualmente. A estos efectos la Circular 4/2004 facilita una serie situaciones que, entre otras, evidencian el deterioro de la solvencia del cliente, entre ellas se encuentran el patrimonio negativo, las pérdidas continuadas, los flujos de caja insuficientes para atender las deudas o la imposibilidad de obtener financiaciones adicionales. Estos criterios no han cambiado significativamente en el periodo 2012 a 2016, aunque como dijimos en nuestro anterior informe se complementaron con criterios más objetivos sobre refinanciaciones.

A estos efectos, en la memoria de Banco Popular de 2015 se indica que un instrumento de deuda está deteriorado si después de su reconocimiento inicial ocurre un evento o se produce el efecto combinado de varios eventos que supone un impacto negativo en sus flujos de efectivo futuros. Entre los posibles eventos que apuntan una evidencia objetiva de deterioro se encuentran los siguientes:

- a) Cuando el obligado al pago ha sido declarado, o es posible que sea declarado, en concurso de acreedores o tiene dificultades financieras significativas.
- b) Cuando se ha producido el incumplimiento de las cláusulas contractuales, como el impago de principal o intereses en la fecha acordada.
- c) Cuando al obligado al pago se le han concedido financiaciones o se le ha reestructurado la deuda por tener dificultades financieras.
- d) Cuando existen datos que evidencian una disminución cuantificable de los flujos de efectivo futuros de un grupo de instrumentos de deuda.

A la vista de lo anterior no existen diferencias sustantivas entre los criterios que Banco Popular dice aplicar en la memoria (que son coherentes con las normas internacionales de contabilidad) y los criterios del anejo IX de la Circular 4/2004.

En este caso, concluimos que la clasificación de las operaciones era incorrecta desde el 2012 así los informes de seguimiento de Banco Popular citan varias refinanciaciones e incumplimientos contractuales que se solventan mediante el incremento de riesgos. Al mismo tiempo, la contabilidad del acreditado evidencia un patrimonio neto negativo e incapacidad de generar flujos positivos.

En especial queremos volver a destacar el caso de la reclasificación desde dudoso de Bluequartz en 2014 ya que la garantía de esta sociedad era su inversión en SMA que estaba clasificada como dudosa en ese momento.

#### *5.4.3.2 Necesidad de consolidación en balance consolidado*

A estos efectos opinamos que cabe hacer un análisis basado en la norma tercera de la Circular 4/2004 que establecía que una entidad controla a otra cuando tiene poder para dirigir sus actividades relevantes sin que este poder se vea impedido y cuando debido a su involucración está expuesta a rendimientos variables. Esto mismo se recoge en la NIC 10 y en base a ello Banco Popular consolida en 2016 GAC 40, Taler y Platja y, posteriormente, el grupo Marina-Issos.

En este caso, los derechos de voto y el órgano de administración son controlados por Bluequartz, lo que en principio llevaría a concluir que no es necesaria la consolidación por Banco Popular.

No obstante, como ya hemos mencionado, en la documentación anexa al informe de avance de la Agencia Tributaria se incluye un contrato entre Banco Popular y Naseth en el que se pacta que éste último se limita a una labor de asesoramiento a cambio de una comisión. A diferencia de los contratos que se firmaron en 2017 con otros clientes donde Thesan mantuvo una participación accionarial, este contrato no incluye cláusulas que otorguen a Banco Popular la capacidad de autorizar con carácter previo el presupuesto o las operaciones significativas realizadas por el cliente. No obstante, se incluye un pacto por el que en cualquier momento es posible finalizar el mismo con un preaviso de tres meses y sin que deba existir indemnización.

En nuestra opinión, la clara vocación de Thesan de actuar como mero gestor, unido a este poder de finalizar el contrato con un preaviso de tres meses implican el control de Banco Popular sobre SMA lo que aparejaría la consolidación de SMA.

En este caso opinamos que, el no consolidar al acreditado no produce un impacto significativo en la imagen fiel de las cuentas de Banco Popular, ya que el acreditado figuraba como dudoso y la intención de Banco Popular no era hacer negocios con este acreditado sino minimizar pérdidas de la inversión por lo que podría argumentarse que es más fiel clasificar esta inversión como inversión crediticia dudosa.

#### *5.4.3.3 Suficiencia de las provisiones registradas*

Los préstamos no estaban en mora, dado que Banco Popular mantuvo las operaciones al corriente de pago mediante refinanciaciones. Por este motivo aplicamos el anejo IX de la Circular 4/2004 que establece que los instrumentos de deuda clasificados como dudosos por razones distintas de la morosidad se analizarán individualmente siendo su cobertura igual a la diferencia entre el importe registrado en el activo y el valor actual de los flujos de efectivo que se espera cobrar. En nuestra opinión, esta forma de estimar las provisiones no ha variado significativamente en el periodo 2012 a 2016 y es coherente con las NIC.

Dicho lo anterior en el presente caso, SMA generaba flujos de caja negativos antes de intereses de la deuda por lo que la recuperación de la financiación debía venir por vía del valor de las naves en Erandio. En este sentido, en el siguiente cuadro reflejamos el cálculo de la provisión necesaria en

función de los riesgos concedidos al grupo y el valor de los activos en diferentes momentos del tiempo.

Datos en miles de euros		2017	2016	2015	2014	2013	2012
NOMBRE		Total					
Registradas	Riesgo	133.846	133.846	133.846	133.845	132.537	133.539
	Provisiones	122.546	102.016	74.187	80.031	31.263	417
Necesarias	Valor activos	13.712	13.712	12.912	11.302	11.302	11.302
	Provisiones	120.134	120.134	120.933	122.544	121.235	122.238
	Déficit	0	18.118	46.747	42.512	89.972	121.821

Dado que no disponemos que tasación a 2012 hemos empleado la de 2014 puesto que es más cercana en el tiempo que la de 2006 y, además, está elaborada por una empresa de tasación inscrita en Banco de España.

Igualmente, hacemos constar que, no hemos introducido un porcentaje de recorte a la tasación por considerar que la recuperación de la inversión no se producirá por la venta de la nave sino por su uso siendo el valor de tasación una aproximación a este.

No obstante, en este caso, hasta 2016, podrían ser aplicables los criterios de la Circular 4/2004 sobre cobertura de crédito refinanciado cuando, al establecer los criterios para la cobertura de los activos dudosos por razón de la morosidad del cliente, dice que: *“Cuando se trate de operaciones de refinanciación o refinanciadas, si continúan calificadas como dudosas por no cumplir los requisitos para su reclasificación a otra categoría, se considerará como fecha para el cálculo del porcentaje de cobertura la del importe vencido más antiguo que se haya refinanciado que permanezca impagado, con independencia de que, como consecuencia de la refinanciación, las operaciones no tengan importes impagados<sup>33</sup>”*.

Lo anterior llevaría a aplicar un porcentaje del 70% a la tasación, lo que resultaría en mayores provisiones necesarias de 4 M€ en 2016 y 2017. El porcentaje es el establecido en la Circular 4/2004 para oficinas y locales que sean polivalentes, que en este caso consideramos aplicable. Así, no vemos razones que impidan que, sin alteración estructural o arquitectónica, la nave sea susceptible de utilización para distintas actividades empresariales y por parte de distintas empresas o agentes económicos, sin que existan limitaciones legales o administrativas que restrinjan apreciablemente su uso o la posibilidad de su venta.

Por lo anterior, las provisiones necesarias podrían ser mayores. En este mismo sentido, hemos admitido la tasación de Alia tasaciones de febrero de 2017 para estimar el valor de los activos a 2016 y 2017, cuando el valor resultante parece elevado en comparación con la renta pactada por Gestamp y la tasación disponible en noviembre de 2017. Por estos motivos, no estimamos que exista un superávit de provisiones en 2017 a pesar de que calculamos las provisiones necesarias en 119 M€ cuando Banco Popular tenía dotadas 122 M€.

<sup>33</sup> En la Circular 4/2004, tras la modificación de 2016 el párrafo ha cambiado su redacción a: *“En las operaciones refinanciadas o reestructuradas con la única finalidad de evitar su clasificación como riesgo dudoso por razón de la morosidad o que permanezcan en esta categoría, se considerará como fecha para el cálculo de su antigüedad la del importe vencido más antiguo que se haya refinanciado o reestructurado que permanezca pendiente de pago, con independencia de que, como consecuencia de la refinanciación o reestructuración, las operaciones refinanciadas no tengan importes vencidos. A estos efectos, se consideran como importes vencidos aquellos importes que estuviesen vencidos a la fecha de la refinanciación, y como fecha de vencimiento, la fecha en la que hubiesen vencido de no haberse llevado a cabo la refinanciación.”*

#### 5.4.3.4 Revisiones llevadas a cabo por PwC y BCE

Según figura en los papeles de trabajo facilitados por PwC de 2015, PwC revisó la clasificación contable de este acreditado y sus provisiones concluyendo que eran correctas. Las provisiones se calculaban en base al plan de negocios facilitado por el acreditado cuyas hipótesis eran:

- Incremento de las tasas de venta en momentos de sobrecapacidad e intensificación de la subcontratación con fuente de generación adicional de margen y capacidad.
- Reducción paulatina del grado de concentración actual en cliente del sector automoción, pasando de un 85% actual a un 70% en 2020 gracias al crecimiento del sector aeroespacial
- Pleno aprovechamiento de la capacidad técnica de la planta de Erandio, incorporando paulatinamente nuevo personal (propio o subcontratado) hasta un total en 2020 de 250 personas.
- Mejora continua de la productividad mediante renovación y ampliación de máquinas y revisión constante de procesos productivos, incorporando mejores prácticas.
- Reducción de costes de aprovisionamientos, servicios y gastos unitarios de personal.

En nuestra opinión y como no podía ser de otra forma, la provisión necesaria debe basarse en el descuento de los flujos de caja esperados del acreditado. A estos efectos, el plan de negocios del acreditado puede contener las mejores aspiraciones que el acreditado considere en su gestión, pero en la estimación del deterioro de los préstamos concedidos es necesario que las hipótesis que se empleen en el descuento de flujos de caja sean realistas teniendo el contraste de la evolución histórica del acreditado y, al hacer asunciones a futuro, dando más peso a aquellos hipótesis que el acreditado pueda controlar como es el caso de reducciones previstas de costes o renovaciones de maquinaria siendo necesario que incrementos de facturación se basen en evidencias objetivas como nuevos contratos de venta y que existan evidencias sobre mejoras en la productividad.

En concreto, las ventas en el plan de negocios del acreditado se estimaban en 9,7 M€<sup>34</sup> en 2015, incrementándose hasta 19,1 M€ en 2018. Este aumento era aún mayor en el EBITDA que pasaba de -1,3 M€ a 4,9 M€<sup>35</sup>, por las mejoras estimadas en la productividad que permitían que, doblando el importe de las ventas, el EBITDA se ampliase en mayor proporción.

Los flujos de caja en los papeles de trabajo de PwC son los que consideró Banco Popular para el cálculo de las provisiones que se recogen en el archivo "SMA DF". En ellos, el EBITDA previsto de SMA se ajustaba aplicando un recorte del 42%. El cálculo de este recorte se basaba en una estimación del Capex, una variación del circulante e impuestos según los datos de Gestamp que se tomaban como comparable. Como resultado, los flujos de caja estimados seguían incrementándose desde -1,8 M€ a 2,9 M€.

A pesar de que los flujos de caja estimados por Banco Popular son menores que el EBITDA facilitado por SMA, nos siguen pareciendo una estimación poco razonable porque es lógico estimar que mayores ventas conllevarán mayor Capex, capital circulante e impuestos, pero no se ajustan ni las ventas esperadas ni las mejoras en los aprovisionamientos, responsables de que el EBITDA estimado aumente en mayor proporción que los ingresos por venta.

<sup>34</sup> Las cuentas anuales recogen que las ventas fueron de 9,4 M€ en 2014 y 8,9 M€ en 2015.

<sup>35</sup> Como explicado anteriormente, estimamos el EBITDA recurrente en 510 mil euros en 2.014 y -574 mil euros en 2015. Recordamos que, a diferencia de Banco Popular, no ajustamos esta cifra con las variaciones de clientes y proveedores (variación de circulante).

Este acreditado no está entre los revisados en la inspección del BCE sobre crédito refinanciado.

## **5.5 Conclusiones**

Estimamos que la clasificación contable del acreditado en 2012 era incorrecta debiéndose incrementar el saldo de dudosos en 134 M€ y siendo el déficit de provisiones estimado a esa fecha de 122 M€. Esta diferencia con la contabilidad del Banco Popular se fue ajustando progresivamente siendo destacable que en 2013 el saldo de dudosos registrado por el Banco Popular era de 105 M€ y que las provisiones en 2016 eran de 102 M€.

Merece destacarse el caso de la reclasificación desde dudoso de Bluequartz en 2014 ya que la garantía de esta sociedad era su inversión en SMA que estaba clasificada como dudosa en ese momento.

Igualmente, queremos señalar que aparentemente Thesan actuaba como comisionista de Banco Popular, pero usó parte de los fondos recibidos para préstamos a sociedades distintas de SMA y, en 2017, su retribución no se limitó a una comisión de gestión, sino que incluyó el beneficio en la venta de un activo que había adquirido casi en el mismo momento al Banco Popular.

## 6 Grupo Taler

### 6.1 Descripción de la sociedad y evolución

Taler Real Estate, fue constituida en 2001 con la denominación Inversiones Área Sur (IAS), siendo sus socios fundadores, con el 50% del capital cada uno, Popular de Participaciones Financieras e Inmobiliaria Hermanos García Arrabal. La inversión en capital de Banco Popular se llegó a elevar a 11,6 M€, de los que 2,7 M€ se aportaron en una ampliación de 2010. La actividad de IAS era fundamentalmente inmobiliaria en Granada, llegando a participar en 14 sociedades y UTEs.

La crisis del mercado inmobiliario, unida al significativo peso de la inversión en suelos afectó a esta sociedad que, además, apoyó a sus socios en participadas y UTEs que presentaban constantes incumplimientos al tener una situación financiera más débil<sup>36</sup>. Aparentemente, a este apoyo financiero se añadió la promesa de cancelar los riesgos mediante dación de pago. Así, desde 2012 los socios reclamaron el cumplimiento de estos compromisos, que en algunos casos figuraban en contratos firmados por los administradores de IAS. A este respecto, en marzo de 2012, Banco Popular autorizó que Aliseda comprase las participaciones de los socios de IAS, proceso que se fue retrasando y que conllevó que IAS hiciera frente a los gastos financieros de sus socios.

Lo anterior explica que entre la documentación aportada por Banco Santander se encuentre la formalización de operaciones a finales de 2012 y principios de 2013 para aportar financiación a IAS destinada a cubrir los pagos del mes, incluidos las cuotas de los préstamos que, al superar los 90 días de incumplimiento, obligaría al pase a mora de los riesgos<sup>37</sup>. Según figura en estas propuestas, esta práctica se seguiría hasta lograr un acuerdo para la estabilización de la compañía lo que se hizo en marzo de 2013, cuando se redujeron los intereses para reducir el importe de las pérdidas que la compañía venía sufriendo y que, al menos desde 2010, venían disminuyendo el patrimonio neto y ampliado el endeudamiento. Igualmente, se daba carencia de capital e intereses durante un año y se otorgaba nueva financiación de 13,8 M€ para los gastos operativos de la compañía. Esta financiación adicional se añadía a la necesaria en proyectos concretos del que destacamos la finalización de las promociones “Gran Manzana” y “Business Center”.

Cabe añadir que, a la debilidad de la cuenta de resultados, se unía la patrimonial. Así, en el informe de riesgos corporativos de octubre de 2013 se indica que, frente a riesgos de 280 M€, el valor de tasación de los activos era de 311 M€. No obstante, dentro de este valor se encontraban tasaciones de 2005, 2008 y 2012 en un importe de 97 M€. Si bien, al analizar los riesgos concedidos por Banco Popular detallaremos como los valores actualizados de los activos de la sociedad se situaban significativamente por debajo de sus pasivos, que, fundamentalmente eran la financiación del propio Banco Popular.

Ante esta situación, y según figura en el seguimiento a abril de 2015, desde el primer trimestre de 2014 Banco Popular contactó con la familia García Arrabal con el objetivo de extinguir la relación en el medio plazo, tomar un papel más activo en los órganos de gobierno de IAS y estudiar determinadas compras de activos no rentables que posibilitaran el repago de la deuda y salvar los compromisos con socios terceros. En esta negociación, Banco Popular puso como condición tener

---

<sup>36</sup> Este apoyo se concretó en el pago por cuenta de los socios y en la formalización de operaciones para pignorar depósitos en garantía de deuda de los socios lo que evitaba el pase a mora (archivo 20130710 13. 0075-3091 044-00154-34 (2013) Inv.pdf).

<sup>37</sup> Según la declaración a la CIRBE de diciembre de 2012 de los 276 M€ concedidos al acreditado 25 M€ se declaraban como vencidos y 13 M€ como dudoso no moroso.

una opción de compra del 100% de la compañía ante lo que el otro socio requirió diversas contraprestaciones.

La distancia entre las pretensiones de las dos partes llevó a que las negociaciones se fueran alargando y a que se contrataran los servicios de terceros que los representaran. En el caso de Banco Popular, se contrató a Thesan. Finalmente, el 1.12.2014 se acuerda la compra de IAS por 14 M€, dando entrada a Thesan<sup>38</sup>, instrumentándose la compra través de dos sociedades luxemburguesas: Pride Investments, en adelante Pride y Universal Holdings, en adelante Universal.

El socio vendedor, Inmobiliaria Hermanos García Arrabal, además del precio, recibe distintas prestaciones que incluían, entre otras, la venta de determinados activos a un precio pactado, la refinanciación de operaciones y el pago de atrasos por servicios prestados a IAS por esta sociedad. Lo anterior se condicionaba a la colaboración en la gestión de IAS de la que D. Roberto García Arrabal debía dimitir y a la revisión de los contratos de arrendamiento suscritos entre IAS y las sociedades del grupo García Arrabal.

Queremos destacar que el impacto contable de la operación fue una de las consideraciones que Banco Popular tuvo en cuenta. Así, en el acta del Comité de Compras sobre este tema se dice que en la reestructuración se ha tratado de minimizar las provisiones<sup>39</sup>.

Igualmente señalamos que D. Santiago Burgaleta, que está vinculado a Thesan, representó a Popular de Participaciones Financieras en el contrato donde se establece el protocolo de actuación para la compra de IAS y, el 18 de diciembre de 2014, firmó las cuentas de 2012 y 2013 actuando como administrador mancomunado nombrando por Popular Participaciones Financieras.

Thesan cambia la denominación de la sociedad que pasa a denominarse Taler y solicita la refinanciación de los riesgos. De cara a esta refinanciación presenta un plan de negocio, que no consideramos realista. Así prevé la mejora de las rentas de los activos en explotación muy por encima de las pasadas. Por ejemplo, en el caso del Centro Comercial Serrallo, donde las rentas en 2014 fueron de 1.874 mil euros, se estiman en 6.437 mil euros en 2016 y 8.493 mil euros en 2020. Aunque era previsible un incremento de las rentas frente a las registradas en 2014 por el progresivo alquiler de los locales de este centro que se abrió en 2012 parece un incremento muy elevado.

Igualmente, destacamos que la reducción de la deuda (que pasa de 404 M€ en 2013 a 293 M€ en 2020) se basa en la venta de promociones y suelos a precios superiores a los actuales. En el caso de las promociones se estiman los ingresos de “Gran Manzana” en 34 M€ cuando el plan lo tasa en 22 M€ y Banco Santander ha facilitado tasación a 2014 por 13 M€. En cuanto a “Dos Mares” estima ingresos de 20 M€ cuando la tasación referida en el plan es de 15 M€ y la facilitada por Banco Santander es de 14 M€. En este mismo sentido, el informe realizado a septiembre de 2015, después de sólo 9 meses, señala que en el caso de la primera promoción será necesario asumir quitas del 5% para poder vender, en cuanto a la segunda, que hasta unos meses después no fue propiedad 100% de Taler, se estiman en 19%.

En cuanto a los suelos, como evidenciamos en nuestro anterior informe pericial la situación de este mercado mostraba escasa actividad, no obstante, sin desarrollo de suelos el plan estimaba una reducción de deuda similar en 2020. Cuando se producía diferencia era en 2030, ya que la deuda

---

<sup>38</sup> La participación de Thesan fue doble, por un lado, actuaba como negociador en nombre de Banco Popular y, por otro, actuaba como comprador de Taler.

<sup>39</sup> Textualmente se dice: “Desde 2013 se han venido manteniendo diversos contactos con el socio IHGA para tratar de buscar una fórmula de reestructuración de nuestros riesgos dirigida a reducir nuestra exposición y dotar a los riesgos de un esquema de repago que permitiera optar a su recalificación, todo ello tratando de minimizar el impacto en provisiones.”

se amortizaba totalmente si se desarrollaban los suelos, y, en cambio, subsistían 96 M€ en caso contrario. A este respecto, en el mencionado informe de septiembre se estima que los mejores suelos de la sociedad precisan de firma de convenio con el Ayuntamiento para cambiar el uso a residencial, dado el agotamiento de la demanda de suelo para oficinas.

Consideramos que las carencias del plan afectan tanto a la decisión de dar entrada a Thesan como al seguimiento de los riesgos. En el primer caso, el plan no indica los dividendos cobrados por la gestión de Thesan, no obstante, opinamos que dada la situación de la compañía su cuantía esperada no debía ser elevada. En este sentido el plan se basa en valoraciones obtenidas con rentabilidades en torno al 4% que parecen reducidas. Por este motivo suponemos que la remuneración de Thesan se obtiene de posibles comisiones de gestión que no se explicitan en el documento y cuya adecuación a mercado no se analiza. En cuanto al seguimiento, sin un plan de negocio verosímil, cualquier seguimiento del mismo queda desnaturalizado.

En cuanto a la financiación concedida a Taler decir que, aparentemente a finales de 2014 los riesgos estaban mora<sup>40</sup>, por lo que se acordó su reestructuración posibilitando que a final de año estuvieran fuera de esta categoría. Así, adicionalmente a la nueva liquidez concedida a Thesan por 28,7 M€, se renovaron los riesgos en vigor con efectos retroactivos, pactando la ampliación del vencimiento a 2031, la carencia de capital estableciendo una amortización creciente a partir de 2017, con cuota final del 48% y tipos de interés que son del 0,5% hasta 2017 y a partir de ese momento son crecientes hasta alcanzar el 2% desde 2023. Además de la mejora de condiciones, se unificó la financiación personal y se amplió su importe en 4 M€ para pagar los atrasos de las operaciones que se renovaban<sup>41</sup>.

Como hemos mencionado, este acreditado participaba con otros socios a través de sociedades y UTEs sobre las que desde 2013 el Banco Popular tenía interés en tomar la participación para aumentar su control de los activos y evitar situaciones concursales. Según se dice, esta negociación era complicada por la situación concursal de algunos socios y por la necesidad de adquirir los activos en el caso de las UTEs, lo que tiene impactos fiscales a considerar.

A principios de 2015, se compra un 50% de participación hasta completar el 100% de las compañías Forum de Negocios del Sur, Forum de Negocios de Granada y Forum de Negocios de Motril, quedando en poder de Pride y Universal el capital restante. Estas tres sociedades del grupo Taler se mencionan en el informe de avance de la Agencia Tributaria.

Posteriormente, a finales de 2015, se tomó el 100% de la propiedad de los activos del grupo Alaminos en la UTE de la promoción “Dos Mares”<sup>42</sup> y en las UTEs MOT 6 y MOT 8. Por otro lado, en 2016 se compró el 100% de Las Albarizas de Osuna y se incrementaron los porcentajes de Participación en Arco Organización y Bodegas Señorío de Nevada. Por último, Banco Popular aceptó en 2016 daciones en pago por la deuda de las fincas de la UTE Vaguada y de El Valle de Villamena. Tras estas adquisiciones los riesgos con las sociedades y UTEs del grupo distintos de Taler suman 58 M€<sup>43</sup>. A efectos contables, los riesgos con UTEs se registran en su importe

---

<sup>40</sup> Según informe de riesgos corporativos a abril de 2015, la PD del Grupo empeora debido a la entrada de los riesgos en situación de mora en 12-2014, fecha en la que se realiza la reestructuración. En este mismo sentido el archivo facilitado por Banco Santander “AN\_Posición contratos” refleja que, en noviembre de 2014, 217 M€ de operaciones estaban en descubierto o excedidas más de 90 días a lo que se unen 17 M€ operaciones vencidas más de 90 días.

<sup>41</sup> 20141229 20.0075-7022 044-01772-47 (2014 info adicional) Inv.pdf.

<sup>42</sup> Parte de las viviendas de esta promoción se adquirieron posteriormente porque tenían embargos.

<sup>43</sup> Según se refleja en la due diligence de Taler de enero de 2017.

proporcional en las cuentas anuales de individuales de Taler, mientras que Banco Popular los asigna a su titular.

Finalmente, el 29 de diciembre de 2016, Taler comunica a Banco Popular que no tiene expectativas de poder atender los riesgos que tienen concedidos (por unos 350 M€) lo que también alcanza a los 28,7 M€ concedidos a las empresas donde radica su participación: Pride y Universal. Ante esta situación, ofrece como alternativa el concurso de acreedores, la capitalización de deudas o la dación en pago de las participaciones y deuda que Pride y Universal tienen concedidas a Taler. Esta última opción se condiciona a la firma de un contrato de gestión de la sociedad.

En base a esa comunicación se consolida la sociedad a diciembre de 2016 sin esperar a que Banco Popular autorizase la dación el 28 de febrero de 2017. La consolidación tuvo un impacto de 57 M€ en provisiones adicionales y de 63 M€ por los fondos propios negativos y saneamiento de activos fiscales de estas sociedades.

En la documentación para aprobar esa dación figura un informe de due diligence de 12.1.2017 en el que se concluye que existe una diferencia muy relevante entre el valor de mercado de los activos de la sociedad (259 M€) y la deuda financiera del grupo (350 M€); que hay numerosas contingencias legales incluso de índole penal vinculadas a la gestión anterior a Thesan; y, que la situación financiera es muy delicada por una reducida capacidad de generación de caja de los activos que no está conllevando impagos por la carencia de capital e intereses pactados al 0,5%.

La anterior documentación incluye un borrador del contrato de gestión de Taler, que finalmente recoge una comisión anual de 2,4 M€ a lo que se une un 3% por activos vendidos, requiriendo la autorización previa de Banco Popular para las operaciones significativas o el presupuesto anual.

Finalmente, indicar que, en junio de 2017, se recibe una tasación del Centro Comercial Serrallo, principal activo generador de rentas de la sociedad, valorándolo en 35 M€, cuando la tasación de 2015 era de 55 M€. La tasación informa que este activo se está viendo afectado por la apertura en 2016 de otro centro comercial en la cercanía lo que produjo la salida de algunas firmas. Ante esto Taler, que había adquirido la empresa responsable del cine para evitar su cierre, tomó la franquicia de una conocida marca de ropa para tratar de contrarrestar este impacto.

## **6.2 Intermediación de Thesan**

La compra de Taler por Thesan se instrumentó a través de dos sociedades luxemburguesas: Pride Investments y Universal Holdings. No se nos ha facilitado un informe sobre esta estructura destacando que ni el informe de la refinanciación de 2014 ni los informes de seguimiento de Taler mencionan la financiación concedida a Thesan. A este respecto cabe aclarar que en los papeles de trabajo de las inspecciones realizadas por el BCE aparece información sobre la participación de Thesan por lo que, aunque no figure en los informes, como si figuraba en los casos de SMA y TC Investments, era posible acceder a información en los sistemas de Banco Popular, aunque que esta información estaba dispersa y no parece ser completa, lo que complica la revisión por terceros.

Pride es propiedad de D. Thomas Felgen y Universal de D. René Faltz. Estas personas son socios de Cabinet D'Avocats Faltz/Felgen, abogados en Luxemburgo a los que desde el grupo Thesan se emiten transferencias en pago de servicios<sup>44</sup>. A estos efectos, las cuentas corrientes en Bankia a

---

<sup>44</sup> Esta información figura en la escritura de constitución y en el informe de Bankia al SEPLAC. A este respecto, entre la documentación facilitada por Bankia como anexo III, figura un acta de manifestaciones según la que Dña. María Soledad

nombre de Pride y de Universal tienen como autorizado, entre otros, a D. Santiago Burgaleta García-Mansilla, administrador único de Taler y socio de Thesan.

Universal compra la participación a Inmobiliaria Hermanos García Arrabal y Pride la de Popular de Participaciones Financieras. El precio pagado es el mismo en los dos casos: 7 M€, pero, en el caso de Inmobiliaria Hermanos García Arrabal, se pagan 5 M€ al contado y por el resto se pacta el pago a plazos hasta diciembre de 2016<sup>45</sup>. El pago al contado se hace mediante dos cheques, uno de 3 M€ y, el otro de 2 M€, siendo el último para amortizar deuda de Banco Popular.

Al mismo tiempo, estas sociedades firman cada una con Banco Popular un préstamo de 12,5 M€ y una cuenta de crédito por 1,8 M€, los movimientos de estas cuentas de crédito no se han facilitado. De esta forma, la financiación total a grupo Thesan es de 28,7 M€. En la propuesta de préstamo se indica a mano: *“financiación adquisición acciones de IAS y necesidades operativas de la firma”*. Además de eso hay un documento que se denomina “condiciones financiación Trans” que describe la financiación a IAS a través de una única sociedad denominada Trans Investments, SARL mediante un préstamo de 18 M€ y una línea de crédito de 2,9 M€. La finalidad de estas operaciones sería para pagos de la adquisición y necesidades de IAS y Trans Investments con vencimiento a los 7 años y pago único al vencimiento con un tipo de interés del 0,5% pagadero anualmente. No disponemos de otra información sobre estas operaciones.

Por su parte, Pride firmó un préstamo participativo con Taler el 2.12.2015 por 2 M€ ampliándose hasta 7,1 M€ el 14.2.2017. Taler dispuso del mismo mediante transferencias de 1 M€ en diciembre de 2015, 5 M€ el 15.12.2016 y de 1,1 M€ el 14.2.2017. En el caso de Universal, el préstamo participativo con Taler se firmó el 18.12.2014 por 3 M€, ampliándose hasta 7,1 M€ el 14.2.2017. Taler dispuso del mismo mediante transferencias de 2 M€ en diciembre de 2015, 1,6 M€ el 18.12.2016 y 3,5 M€ el 14.2.2017. Cabe decir que salvo una disposición de 1,8 M€ que se abonó en la cuenta de Taler en Banco Popular, todas las disposiciones se hicieron a cuentas en Bankia.

Banco Santander ha facilitado los movimientos de la cuenta corriente dónde se abonan los préstamos de Banco Popular a esas sociedades. En el caso de Universal, además de los gastos notariales, el préstamo se destina a los mencionados cheques por la adquisición de las acciones y a dos pagos a Inversiones Área Sur por importe total de 1,9 M€, uno de los cuales es el pago de 1,1 M€ por atrasos en el contrato de gestión del centro comercial. Por el resto del importe, se emite transferencia a otra entidad a nombre de Universal. En el caso de Pride figura la emisión de un cheque bancario por la compra de 7 M€ y gastos menores, emitiéndose por el resto del importe transferencia a nombre de Pride en otra entidad.

Al igual que en otras sociedades de Thesan referidas en este informe, las cuentas operativas parecen haberse localizado en Bankia. A este respecto tanto Pride como Universal, el 25 de febrero de 2015, reciben por transferencia los fondos sobrantes del préstamo de 12,5 M€ y un importe de 1,8 M€ idéntico al límite del crédito concedido por el Banco Popular. Igualmente figuran transferencias a Taler por las disposiciones del crédito participativo concedido por estas dos sociedades.

---

Burgaleta García Mansilla es el titular real de Pride hasta 28.8.2017 cuando en otra acta figura que D. Santiago Carlos Corral es único socio con más del 25% del capital. Por su parte, en otra acta de manifestaciones figura que D. Santiago Carlos Corral es el titular real de Universal. Esto se explicaría por las declaraciones de “Beneficial Owner” en contratos de Nominee Shareholder Agreement que se anexan al informe de avance de la Agencia Tributaria.

<sup>45</sup> Entre la documentación figuran movimientos de fondos que, al coincidir con la cancelación de los avales de Banco Popular que garantizaban los mismos, suponemos son para atender los pagos aplazados. Destacar que, en un caso hay una transferencia por 440 mil euros cuando el pago avalado es de 500 mil euros y, en otro caso, hay un pago mediante dos cheques por lo que no conocemos el destinatario.

De los movimientos de la cuenta a nombre de Pride en Bankia resaltamos los siguientes:

- Transferencias emitidas por Pride a nombre de Hecvan Investments Unipessoal en 2015 por importe de 1 M€ en concepto de préstamo<sup>46</sup>.
- el 1.2.17 figura una transferencia emitida por D. José Luis Macho Conde a favor de Pride por 1 M€ en concepto de “pago P.C.D. Hecvan” que fue retrocedida para hacer a continuación otra en concepto de “precio cesión crédito”.

De los movimientos de la cuenta a nombre de Universal en Bankia resaltamos los siguientes:

- El 18.9.15 transferencia emitida a Kurobe Capital Unipessoal LDA de 1,5 M€ en concepto de préstamo. A este respecto en el informe de Bankia al SEPLAC se refiere una operación de préstamo formalizada en Universal y esta sociedad.<sup>47</sup>
- El 2.3.2016 transferencia emitida a Godetia Investments SL de 1 M€ en concepto de “préstamo”. A este respecto en el informe de Bankia al SEPLAC se refiere una operación de préstamo formalizada en Universal y esta sociedad.
- El 24.5.16 transferencia emitida a Thesan por 2,9 M€ en concepto de “Pago por cuenta de Santiago Carlos Cor”. A este respecto en el informe de Bankia al SEPLAC se refiere una operación de préstamo formalizada en Universal y esta persona.
- El 9.12.16 transferencia recibida de D. Santiago Corral Escribano de 2 M€ sin concepto. En la presentación del proyecto Activos Hispania facilitado por Banco Santander en la documentación de GAC 40 figura D. Santiago Corral como socio fundador de Thesan.
- El 13.2.2017 transferencia recibida de Thesan de 1,6 M€ en concepto “pago por cuenta de Kurobe”.
- El 13.2.2017 transferencia recibida de Thesan de 1 M€ en concepto de “pago por cuenta de Godetia”.
- El 14.2.17 transferencia recibida de Thesan de 0,9 M€ en concepto de “pago p.c.d. SC”.

De lo anterior destacamos que la financiación de Pride y Universal se canalizó a Taler, pero fundamentalmente en diciembre de 2016 y 2017 por lo que Thesan lo tuvo a su disposición bien para invertir en imposiciones en la propia Bankia, bien para préstamos a otras sociedades de Thesan, como efectivamente hizo, sin que aparentemente Banco Popular tuviese control sobre estas operaciones.

Por su parte de los movimientos de la cuenta a nombre de Taler en Bankia resaltamos los siguientes:

- Transferencias a Thesan Capital por 6,5 M€ entre diciembre de 2016 y enero de 2017 en concepto pago factura y similares. A este respecto, en el informe de Bankia al SEPLAC se refiere un contrato de 12.9.2016 de prestación de servicios entre Taler y Thesan durante 3 años figurando como fecha de inicio 1.1.15.
- Transferencias a Polarity EM SL, sociedad vinculada a Thesan, por 0,8 M€ en conceptos similares a pago factura, de ellas 0,2 M€ durante 2015, 0,3 M€ durante 2016 y 0,3 M€ hasta febrero de 2017.

---

<sup>46</sup> El contrato de préstamo entre estas dos sociedades se encuentra como anexo 105 del informe de avance de la Agencia Tributaria.

<sup>47</sup> El contrato de préstamo entre estas dos sociedades se encuentra como anexo 110 del informe de avance de la Agencia Tributaria.

- Transferencias a Keykumo SL, sociedad vinculada Thesan, por 0,3 M€ en conceptos similares a pago factura, de ellas 0,1 M€ hasta febrero de 2017.

De lo anterior destacamos que Thesan, por el escaso atractivo inversor de Taler, percibió una comisión por sus servicios en la gestión de esta sociedad que repercutía a Taler. La mayor parte de estos ingresos se recibieron por un contrato firmado en diciembre de 2016 que amparaba el cobro de comisiones desde enero de 2015. Por tanto, haciendo un cálculo lineal por los servicios prestados en dos años y dos meses Thesan habría percibido una remuneración anualizada de 3,6 M€. A efectos comparativos, la comisión anual que se pacta en 2017 fue de 2,4 M€ a lo que habría que añadir el 3% del precio de los activos vendidos.

No tenemos documentación de un contrato, como ocurría en SMA, en el que Banco Popular conozca las comisiones percibidas por Thesan y que le permita ejercer un control sobre su gestión asimilable al caso de SMA o a lo que se pacta en 2017.

Por último, y según se desprende del informe de due diligence realizada con motivos de la consolidación parece que Pride y Universal compraron directamente participaciones en las sociedades Forum de Negocios del Sur, Forum de Negocios de Granada, Forum de Negocios de Motril y Las Albarizas de Otura de tal forma que se adquiriría el 100% de estas sociedades.

### **6.3 Análisis económico y financiero de la sociedad**

Destacamos la siguiente información de la contabilidad individual de Taler:

Datos en miles de euros	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Patrimonio neto</b>	27.235	31.590	29.583	24.648	18.298	2.313	-8.470	-73.788
<b>Endeudamiento</b>	139.392	185.499	205.065	258.187	276.522	301.824	315.859	302.613
<b>EBITDA<sup>48</sup></b>	4.332	6.583	8.455	6.555	4.635	-2.400	-3.518	-58.113
<b>Resultado</b>	-2.190	-1.392	-2.033	-5.442	-6.788	-15.985	-10.825	-67.242

La crisis del mercado inmobiliario afectó a la empresa dado que no era posible vender las viviendas terminadas sin incurrir en pérdidas y al mismo tiempo la finalización de las obras en curso aumentaba el endeudamiento, que ya era elevado por el apalancamiento de las adquisiciones de suelo que eran una parte importante de su activo. Este mayor endeudamiento unido a los reducidos ingresos por ventas se traslada a unas pérdidas que son continuadas desde 2009 y que hacen que el patrimonio contable se vaya reduciendo a pesar de la mencionada ampliación de capital en 2010 por 2,7 M€.

Cabe indicar que la situación patrimonial podría ser peor puesto que la sociedad tenía activos de dudoso valor. De hecho, Banco Popular al consolidar la sociedad anula activos fiscales por 11,7 M€.

Además de lo anterior, según el informe de seguimiento de 2013 existían en el activo créditos por 9 M€ para el pago de intereses de deuda de los socios que deberían ajustarse en siguientes ejercicios. A este respecto, las cuentas individuales de Taler de 2016 incluyen 22 M€ en concepto de inversión en cuentas corrientes en empresas asociadas. Estas partidas deberían eliminarse en el proceso de consolidación, por lo que no requerirían de ajuste por Banco Popular. No obstante,

<sup>48</sup> EBITDA es el beneficio de explotación antes de amortizaciones, intereses e impuestos.

parece haber discrepancias entre los importes registrados por Taler y la participadas que podría llevar a un ajuste, sin que tengamos evidencia que su cuantía fuese material<sup>49</sup>.

Destacar que, a partir de 2013, se empiezan a recoger los ingresos del Centro Comercial Serrallo, en adelante CC Serrallo, que, es el mayor activo generador de rentas. No obstante, las rentas percibidas no son suficientes para hacer frente a los gastos indirectos de la compañía y, sobre todo, a los intereses de la deuda. Por su parte, a partir de 2014 el EBITDA es negativo. Este resultado es positivo en ejercicios anteriores gracias a ingresos vinculados a la finalización de las promociones en curso que se registran como variación de existencias y trabajos realizados para el inmovilizado<sup>50</sup>. Es importante aclarar esto porque, a pesar de tener un EBITDA positivo, la sociedad no generaba caja por lo que requería incrementar su endeudamiento.

Las pérdidas se reducen en 2015, pero eso se debe fundamentalmente a la mencionada refinanciación que redujo los gastos por intereses de 13,8 M€ en 2014, a 3,3 M€ en 2015. Esto no se traslada en igual proporción al resultado anual por las pérdidas derivadas de la reestructuración del grupo. En cambio, en 2016 se produce un significativo empeoramiento consecuencia fundamentalmente de un ajuste a la valoración de los activos que suponemos vinculado a la decisión de Banco Popular de consolidar esta sociedad. Además, en 2016 se mantienen las pérdidas por la reestructuración del grupo, lo que también conlleva la reducción de endeudamiento por las daciones en pago efectuadas.

Señalar que en la página 42 del informe de due diligence facilitado a la Comisión Delegada en el momento de la dación en pago se incluye una cuenta desglosando los resultados por activos generadores de renta. El importe del resultado del ejercicio coincide con el resultado antes de impuestos de 2014 pero no con los de 2015. A este respecto, el informe indica que esta información es un proforma elaborado de la agregación de los balances de las sociedades del grupo suponiendo que todas se incorporan al perímetro el 1 de enero de 2016, por lo que aunque podría ser más ilustrativo que el balance individual no se trata de un balance consolidado. En cualquier caso, y dada la coincidencia en 2014 con los resultados individuales, opinamos que se prepara con criterios diferentes en 2014 y en 2015 por lo que debe tenerse en cuenta este distinto criterio al emplear esta información para hacer comparaciones entre estos años. Respecto a 2016, se toman los datos a noviembre por lo que no se recogen los ajustes del cierre, en especial la mencionada corrección valorativa.

Dicho lo anterior cabe decir que tanto los resultados de 2014, como los de 2015 y 2016 registran importes que no parecen recurrentes por lo que es difícil valorar la evolución de los resultados de la entidad. En cualquier caso, según la información de la due diligence, el EBITDA ordinario de 2014 sería -4.245 mil euros, evolucionando positivamente en 2015 y 2016 a 2.624 mil euros y 2.476 mil euros. El resultado negativo de 2014 se debe a fundamentalmente a la partida de otros servicios exteriores que ese año registró 6.612 mil euros frente a 1.860 mil euros en 2013, 2.236 mil euros en 2.015 y 2.402 mil euros en 2016. En el mismo sentido, en 2014, se registran EBITDA negativos procedentes de los activos “Suelos” y “Forum de Negocio” que no se repiten en 2015 y 2016 y por tanto no parecen recurrentes sino vinculados a operaciones puntuales. En sentido contrario, 2015

---

<sup>49</sup> Los dos mayores créditos son con Forum de Negocios de Granada y Forum de Negocios del Sur. Taler recoge un crédito frente a Forum de Negocios de Granada por 13,6 M€ cuando esta sociedad registra deuda adicional a la financiera por 8,8 M€. En sentido contrario, el crédito frente a Forum de Negocios del Sur es de 5,3 M€ cuando esta sociedad registra acreedores no financieros por 14,8 M€.

<sup>50</sup> Banco Santander ha aportado las cuentas anuales a partir de 2012 por lo que es posible verificar en ellas esta conclusión.

y 2016 registran incrementos en el EBITDA debidos a los nuevos negocios emprendidos destacando el cine y la tienda de ropa en el CC Serrallo.

Considerando lo anterior, el EBITDA de los activos que generan rentas no es suficiente para hacer frente a los gastos de amortización (2.783 mil euros en cada uno de los dos ejercicios), financieros (1.940 y 1.943 mil euros, respectivamente) y extraordinarios negativos derivados de la liquidación de las UTES y participadas (7.592 mil euros y 14.404 mil euros respectivamente) de lo que se puede asumir que los resultados negativos continuarían en el futuro.

En conclusión y a pesar de que algunos activos generen rentas, estas no son suficientes para que la compañía hiciera frente al elevado endeudamiento que tenía. Este endeudamiento sólo podría asumirse en la hipótesis de una mejora sustancial del mercado inmobiliario que permitiese dar salida a las promociones finalizadas y desarrollar los suelos en su cartera y, en cualquier caso, de no haberse hecho la dación en pago en 2017, hubiese sido necesaria una nueva reestructuración, al no poder atender los vencimientos y el incremento de gastos por intereses en 2017. A lo anterior se añadía la necesidad de solventar el patrimonio neto negativo para evitar la causa de disolución. A este respecto, en la due diligence se indica que la situación de la compañía podía solucionarse con una capitalización muy relevante de la deuda.

#### **6.4 Financiación concedida por Banco Popular**

##### 6.4.1 Principales riesgos y garantías

En el siguiente cuadro se recogen los valores de tasación y rentas netas de costes directos generadas por los principales activos del grupo, así como las cargas sobre ellos. El importe de subtotal financiación del perímetro de Taler en 2012 y 2016 coincide con el importe facilitado por Banco Santander. La información de desglose se ha obtenido de los diversos informes de seguimiento y la due diligence en el momento de la consolidación empleando la cuenta de

financiación personal como cuenta de cuadre. La información resultante se ha contrastado con las cuentas anuales individuales de Taler.

Datos en miles de euros	Tipo	Financiación		Tasaciones			Rentas Netas	
		2012	2016	2014	2016	2017	2014	2016
CC Serrallo <sup>51</sup>	comercial	59.000	57.730	54.684	98.944	34.950	1.674	2.987
Business Center	comercial	18.547	17.803	37.899	31.419	27.950	245	282
Hotel Nevada Palace	comercial	22.311	21.765	18.886	21.081	16.770	1.411	1.255
Residencial Dos Mares	residencial	16.796	15.103	14.174	14.899	16.390	-175	59
Residencial Gran Manzana	residencial	16.488	11.867	13.339	13.212	11.000	226	395
Playa Granada golf resort	suelo	11.716	11.716	2.467	9.197	1.290		
Parque del Este (Armillas) <sup>52</sup>	suelo	8.041	4.041	8.550				
Parcela TER 1	suelo	11.850	11.850	4.819	7.328	8.470		
Hefagra-UTE Atlantis	suelo	19.852	19.852	17.582	16.730	10.270		
Padul industrial UTE <sup>53</sup>	suelo			150	150			
ART-4	suelo			1.800	1.800			
La Malaha	suelo			150	150			
DP1 <sup>54</sup>	suelo			3.504	1.500	1.500		
Personales	suelo	89.946	115.744					
<b>Subtotal Taler 2012</b>		<b>274.547</b>	<b>287.471</b>	<b>178.004</b>	<b>216.410</b>	<b>128.590</b>	<b>3.381</b>	<b>4.978</b>
<u>Negocios adquiridos 2013/2016</u>								
Forum de Negocios de Motril	suelo	4.396		4.679				
Forum Neg. Sur (Vaguada UTE) <sup>55</sup>	suelo	27.400		8.900				
Suelo en sector MOT-6	suelo		10.550	7.965	4.041	780		
Suelo en sector MOT-8	suelo		6.453	2.371	4.069	620		
<b>Subtotal Taler 2016</b>		<b>306.343</b>	<b>304.474</b>	<b>201.919</b>	<b>224.520</b>	<b>129.990</b>		
<u>Resto participadas y UTES</u>								
Forum de Negocios de Granada <sup>56</sup>	comercial	20.807	13.660	10.573	13.740	13.740	-575	-147
Las Albarizas de Otura	suelo	10.000	16.381	1.371	1.371	1.140		
El Valle de Villamena	suelo	3.000		3.135				
Arco organización	comercial		1.270					
Bodegas Señorío de Nevada	comercial		6.300		1.699	2.120		
<b>Total grupo Taler</b>		<b>340.150</b>	<b>342.085</b>	<b>216.998</b>	<b>241.330</b>	<b>146.990</b>		

Cabe decir que los importes de la financiación a los residenciales “Dos Mares” y “Gran Manzana” en las cuentas del acreditado a diciembre de 2016 son de 13.999 mil euros y 10.958 mil euros, respectivamente. No sabemos si Banco Santander ha facilitado la financiación dispuesta o la disponible, por lo que no está claro si esa diferencia de 2 M€ se corresponde con mayor financiación personal o es financiación disponible. A este respecto, la financiación personal según cuentas anuales de 2016 es de 117 M€. Esta incidencia sería más elevada en 2012 cuando a la CIRBE se declararon créditos financieros con riesgos dispuestos por 263 M€ y disponibles por 15 M€. En cualquier caso, consideramos estos importes no materiales.

Igualmente, cabe aclarar que la renta neta que se indica se corresponde con el EBITDA de los activos generadores de renta informada en la mencionada due diligence y que no incluye los gastos

<sup>51</sup> En 2016 incluye la renta de los cines y tienda de ropa cuya franquicia adquirió Taler, sin ellos el EBITDA de este activo sería 1.468 mil euros en 2014 y 2.413 en 2016.

<sup>52</sup> Vendido en 2016 por 4 M€, quedando la deuda no cancelada como personal.

<sup>53</sup> Valor de tasación de Padul industrial UTE, ART-4 y La Malaha se indican en informe de seguimiento.

<sup>54</sup> Valor de tasación en 2014 se corresponde con el precio comprometido con Inmobiliaria Hermanos García Arrabal. En 2016 se indica tasación de 2017 ya que según se dice en due diligence previsiblemente no se cumplirá con compromiso de adquisición.

<sup>55</sup> Banco Popular hizo dación en pago de estas fincas en enero de 2016. Importe tasación corresponde a la informada en “seguimiento septiembre 2015”. No obstante, seguimiento de 2016 en el que se describe dación en pago informa un valor de tasación a diciembre de 2015 de 290 mil euros.

<sup>56</sup> En seguimiento se informa riesgo autorizado de 19.315 mil euros en 2012 y 13.808 mil euros en 2016. No obstante, reflejamos los importes informados por Banco Santander.

generales indirectos de 2.342 mil euros, lo que unido a otras partidas resulta en el anteriormente mencionado EBITDA de 2.476 mil euros a 2016.

Aclaremos que no incluimos tasaciones de 2012, ya que, de acuerdo a la información no estaban actualizadas, porque Banco Santander no las ha facilitado, sin que podamos analizar la causa de las posibles diferencias con los valores de 2014. No obstante, como evidenciamos en nuestro anterior informe, la principal caída de valor de los activos en España se produjo antes de 2012 por lo que, aunque los activos continuaron cayendo entre 2012 y 2014 esta variación no debería cambiar significativamente nuestras conclusiones.

Pasando a comentar activos individuales, respecto al CC Serrallo, opinamos que la tasación a diciembre de 2016 no es válida puesto que está condicionada a que se aporten los contratos de arrendamiento para estimar las rentas vigentes por lo que se ha calculado con testigos de la zona comercial del centro de la ciudad que podrían tener diferencias con las rentas en un centro comercial. En este sentido, se calculan rentas de los locales por 7,3 M€, cuando las rentas de 2016 son significativamente menores, incluso incorporando stands y garajes que no se incluyen dentro de estos 7,3 M€ (en due diligence se informa de ingresos brutos de 4,7 M€).

Por su parte, la tasación de junio de 2017 no se basa en las rentas pagadas en la actualidad, sino que se hace un ajuste a la baja por la mencionada apertura de otro centro comercial en 2016, a lo que se añaden menores índices de ocupación.

De este activo hay un informe de tasación de 2012 por 77 M€ que se encuentra disponible entre la documentación de la inspección de crédito refinanciado del BCE. A este importe habría que restarle el local que se vendió y que, por tanto, no garantiza el riesgo. En cualquier caso, se trata de una actualización de final de obra sin que se indique la fecha de los testigos que se tomaron para hacer la valoración que suponemos anteriores a esa fecha, presumiblemente de 2009, que es el año al que se hace referencia en los informes de seguimiento facilitados. Por los anteriores motivos nos parece que la tasación más representativa de este activo, tanto en 2016, como en 2012 es la de 2015.

Respecto al “Business Center”, su tasación de 2016 está condicionada a la entrega de las rentas vigentes por lo que la de 2017 podría ser más representativa de su valor. En cuanto a tasación de 2014, disponible en la documentación de la inspección del BCE, está condicionado a licencia por cambio de uso. Por otro lado, la tasación de 2016 de Hefraga menciona una carga en torno a 5 M€ que podría explicar la diferencia con la tasación de 2017.

Por su parte, la tasación de “Playa Granada Golf” de 2016 no está condicionada, pero se advierte de desarrollos urbanísticos pendientes que podrían explicar la menor tasación en 2017, a este respecto el informe de septiembre de 2015 dice que la calidad de este suelo se considera mala estimando un valor de mercado de 6 M€.

Por último, las tasaciones de los suelos identificados como MOT 6 y MOT 8 están condicionados a la entrega de documentación registral o catastral, cabe decir que hasta enero de 2016 a la garantía de la hipoteca sobre estos activos se añadía un depósito de 5 M€, liberando a partir de ese momento según la documentación de la inspección del BCE.

Dicho lo anterior sobre las diferencias en el tiempo de los valores de tasación informados, estos valores se sitúan por debajo de la deuda hipotecaria que los grava y muy por debajo de la deuda total si incluimos la deuda personal que, además crece entre 2012 y 2016.

Recalcamos que la disminución de la deuda de las promociones residenciales se debe a ventas por los que no es posible comparar la tasación de 2014 con la deuda de 2012 al analizarse inmuebles no coincidentes. Opinamos que en este caso es representativo el porcentaje de tasación sobre la deuda observando que el valor de tasación está cercano a la deuda.

Finalmente decir que al consolidar los activos en 2016 estos se recogen en el balance de Banco Popular por 217 M€. Banco Santander ha facilitado un archivo con el detalle de las tasaciones a 2016 en el que, de un valor de partida de 221 M€ se llega a uno de 212 M€ tras aplicar recortes a las tasaciones de suelos (16,46%) y a una de las promociones a la venta (13,13%). No conocemos la diferencia con los 217 M€, que es el valor al que se contabilizaron los activos en el balance, pero destacamos que se toma como valor del CC Serrallo 99 M€ y no se incluye el Edificio Forum, que, en cambio, sí que se incluye en el mismo archivo en 2017. Es relevante que en la propuesta sobre la dación de Taler se informa que en la consolidación se habían utilizado los informes de valoración facilitados por la propia sociedad y que estaban en revisión por el departamento de contabilidad.

En nuestra opinión es lícito no aplicar recortes a los inmuebles en explotación puesto que se clasifican como inversiones inmobiliarias y, por tanto, su recuperación no es esperable por su venta sino del alquiler por lo que entendemos el valor de tasación sin recorte es un estimador del valor razonable de estos activos. En cambio, entendemos que el valor de tasación de la promoción en venta "Gran Manzana" no tiene recorte por error. De aplicar recorte el valor sería 1,7 M€ menor, importe que juzgamos no material.

#### 6.4.2 Evolución riesgos

La siguiente tabla muestra la evolución de la financiación concedida a las sociedades referidas en el informe de avance de la Agencia Tributaria vinculados con Taler incluyendo su importe, clasificación contable y provisiones.

Los datos de Taler y Forum de Negocios de Granada corresponden con lo informado por Banco Santander. En el caso de Forum de Negocios del Sur, Banco Santander no ha informado un riesgo significativo, que, sin embargo, se refleja en los informes de seguimiento, cuentas anuales y CIRBE, por lo que se ha incluido en la tabla, un importe de 27,4 M€ en 2012 que se contabilizó en dudoso por mora en 2013 una vez venció en marzo de este año. La cifra de provisiones figura en un informe de seguimiento de 2015 y suponemos que no varían desde su reconocimiento como dudoso lo que es una interpretación beneficiosa para Banco Popular porque, de acuerdo a las normas contables, es posible que a diciembre de 2013 la provisión fuese menor.

Igualmente, en el caso de Forum de Negocios de Motril, Banco Santander no ha informado riesgos significativos cuando de los seguimientos y la CIRBE parece existir un riesgo de 4 M€ en 2012 que era de 6 M€ en 2014 y que cuenta con la garantía de un bien tasado en 5 M€.

Datos en miles de euros		2017	2016	2015	2014	2013	2012
<b>NOMBRE</b>		<b>Total</b>					
Taler	Riesgo	299.962	304.474	315.778	319.164	295.678	274.547
	Provisiones	60.022	57.429	0	3.000	4.870	-
Forum de Negocios Granada	Riesgo	13.660	13.821	13.829	13.129	20.207	20.807
	Provisiones	-	-	-	-	-	-
Forum de Negocios Motril	Riesgo	0	0	6.479	6.452	4.961	4.396
	Provisiones	0	0	0	-	0	-
Forum de Negocios del Sur	Riesgo	-	-	34.084	34.043	32.537	27.400
	Provisiones	-	-	15.530	15.530	15.530	-
Pride	Riesgo	-	14.299	14.236	12.500	-	-
	Provisiones	-	-	-	-	-	-
Universal	Riesgo	-	14.308	14.236	12.500	-	-
	Provisiones	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>Riesgo</b>	<b>313.622</b>	<b>346.902</b>	<b>398.643</b>	<b>397.788</b>	<b>353.383</b>	<b>327.150</b>
	<b>Provisiones</b>	<b>60.022</b>	<b>57.429</b>	<b>15.530</b>	<b>18.530</b>	<b>20.400</b>	<b>-</b>
<b>Clasificado normal</b>							
Taler	Riesgo	-	-	315.777	302.162	263.212	274.547
Forum de Negocios Granada	Riesgo	10.025	10.171	13.829	13.129	20.207	20.807
Forum de Negocios del Sur	Riesgo	-	-	-	-	-	27.400
Pride	Riesgo	-	14.299	14.236	12.500	-	-
Universal	Riesgo	-	14.308	14.236	12.500	-	-
<b>Clasificado subestándar</b>							
Taler	Riesgo	317	-	-	-	32.466	-
	Provisiones	-	-	-	-	4.870	-
Forum de Negocios Granada	Riesgo	3.635	3.650	-	-	-	-
	Provisiones	-	-	-	-	-	-
<b>Clasificado dudoso</b>							
Taler	Riesgo	299.645	304.474	2	17.003	-	-
	Provisiones	60.022	57.429	0	3.000	-	-
Forum de Negocios del Sur	Riesgo	-	-	34.084	34.043	32.537	-
	Provisiones	-	-	15.530	15.530	15.530	-

En vista de lo anterior, comentamos que la financiación con el grupo Taler es creciente hasta 2014 estabilizándose en 2015 por la refinanciación realizada. Posteriormente, en 2016 el riesgo disminuye por las daciones en pago realizadas. No hemos analizado la evolución en 2017 al entender que está vinculada a la decisión de deshacer la estructura y estimar que se dieron de baja algunos riesgos, en especial los mantenidos con las dos sociedades luxemburguesas.

Destacar que, como hemos comentado anteriormente, los riesgos se clasifican mayoritariamente en normal, siendo significativo que, aunque durante 2014, una parte significativa de ellos entraron en mora, la refinanciación en diciembre de 2014 supuso su clasificación fuera de esta categoría.

La anterior evolución presenta diferencias menores con la declarada en su momento a la CIRBE, que ha sido facilitada por el Banco de España. Así, en 2012, se declararon riesgos en dudoso no moroso por 13 M€. En 2013 el total riesgo declarado con Taler fue de 306 M€ de los que 13 M€ estaban en mora. En cuanto a 2016 y 2017 destacar que aparentemente a la CIRBE se declararon los riesgos como clasificados como normales cuando Banco Santander ha manifestado que se registraba como dudosos. A este respecto recordamos que opinamos que podría ser un error en la declaración a la CIRBE dado que esta tuvo cambios muy significativos en 2016.

### 6.4.3 Análisis del registro contable de los riesgos

#### 6.4.3.1 Clasificación de la inversión crediticia

Dadas las repetidas refinanciaciones a este acreditado, al menos desde 2014 debería figurar clasificado como dudoso de acuerdo a los criterios de refinanciaciones de Banco de España y EBA que comentamos en nuestro anterior informe y que se requirieron a la entidad por Banco de España. Cabe decir que, en este caso, se une que, los riesgos había entrado en mora en 2014 y a este respecto el anejo IX de la Circular 4/2004, que es de obligatorio cumplimiento en las cuentas individuales de Banco Popular, establecía que la refinanciación o reestructuración de las operaciones que no se encuentren al corriente de pagos no interrumpe su morosidad, ni producirá su reclasificación a una de las categorías anteriores (normal o subestándar), salvo que exista una razonable certeza de que el cliente puede hacer frente a su pago en el calendario previsto o se aporten nuevas garantías eficaces, y, en ambos casos, se perciban, al menos, los intereses ordinarios pendientes de cobro.

Dicho lo anterior, en nuestra opinión, y con independencia de esos criterios de refinanciación, ya desde 2012 existían evidencias suficientes para clasificar a este acreditado en dudoso. Así, la sociedad presentaba pérdidas continuadas y había precisado apoyos financieros significativos que, entre otros, incluía recibir financiación personal para gastos operativos, incluidos los intereses, cuando el valor de los activos no era suficiente para respaldar a las operaciones con garantía real que los gravaban.

Dicho de otro modo, como se ha evidenciado en apartados anteriores, la sociedad no tenía ingresos por activos en explotación suficientes para el pago de la deuda por lo que su devolución debía venir necesariamente por la venta de las promociones terminadas cuyo valor estaba muy próximo a la deuda por lo que no permitiría obtener liquidez excedentaria que se destinase al pago de otras operaciones. Respecto a los suelos, la tasación constituye un descuento de flujos de caja realizado por un tercero independiente que evidencia que su venta no permite el repago de la deuda, pero, al situarse significativamente por debajo de ella, tampoco permite albergar esperanza de que su desarrollo permita recuperar la inversión salvo que los precios de las viviendas se incrementen considerablemente.

En el acta, de marzo de 2015, del comité que aparentemente decidía la clasificación de los riesgos, se recoge que el acreditado está registrado como normal y que, en base a las previsiones del plan de negocio facilitado, que permite atender los gastos de explotación y carga financiera, se propone mantener la calificación. En la documentación de este comité se recoge que la exposición total es de 325 M€ para lo que las garantías (sin actualizar) son de 234 M€, que el informe de seguimiento señala que la PD es del 100%, así mismo se informa de las condiciones de la refinanciación realizada en 2014 y la entrada de Thesan sobre la que dice que no tienen información.

Señalamos que, con independencia de lo que ya hemos opinado sobre la falta de realismo de ese plan de negocio, de la documentación del comité se evidenciaba que el acreditado debía figurar como deteriorado de acuerdo a los criterios que el Banco Popular anunciaba en su Memoria. Así, tal como se recogía en la documentación del comité, el acreditado tenía dificultades financieras significativas, lo que había llevado a un incumplimiento en las condiciones contractuales para lo que le había precisado reestructurar su deuda en unas condiciones que, al rebajar los tipos de interés y otorgar carencias, se producía una disminución de los flujos financieros a percibir por el préstamo.

Para finalizar cabe indicar que en cuentas individuales de Banco Popular a partir de diciembre de 2016 se mantienen en riesgos normales los riesgos concedidos a Pride, Universal y Forum de Negocios de Granada. Consideramos esta clasificación incorrecta, así, en el caso de las sociedades luxemburguesas, su pago se atendió con la dación en pago de unos activos que no tenía valor lo que resultó en la pérdida de la inversión. Por la parte, en Forum de Negocios de Granada, aunque la tasación del inmueble que garantiza la operación es de importe similar a la deuda, las cuentas del acreditado reflejan pérdidas continuadas y patrimonio negativo lo que llevó a refinanciaciones en condiciones similares a las de Taler.

#### 6.4.3.2 Necesidad de consolidación en balance consolidado

En la documentación facilitada por Banco Popular no existe control accionario o del órgano de administración y tampoco figura un acuerdo entre Banco Popular que limite el control de Thesan sobre Taler como en el caso de SMA o GAC 40. Por este motivo, y, a pesar de que, la extrema debilidad de Taler y su dependencia de Banco Popular podría llevar a la consolidación, opinamos que es posible no realizarla por la ausencia de control accionario o del consejo de administración. En cualquier caso, recordamos que el impacto en provisiones de la consolidación fue causado porque la clasificación a efectos de riesgo de crédito de la financiación concedida no era acorde a normas contables.

A este respecto cabe decir que en la documentación de Banco Santander se verifica que Banco Popular ejercía no sólo vigilancia sino autorización previa de la operativa de Taler. No obstante, esto podría deberse a las cláusulas de los préstamos que gravaban los activos de la sociedad, no a un contrato de gestión<sup>57</sup>.

#### 6.4.3.3 Suficiencia de las provisiones registradas

Damos por reproducidas aquí las consideraciones sobre la normativa para el cálculo de deterioro de los riesgos al corriente de pago, que, en nuestra opinión, llevan a un valor de los activos similar al que se produciría en caso de consolidación.

En el siguiente cuadro se detalla el cálculo de las provisiones necesarias para la inversión crediticia en base al valor razonable de los activos que es el importe por el que deberían reflejarse en el balance consolidado caso de integrarse globalmente estas sociedades.

Aclarar que dadas nuestras dudas sobre las tasaciones del CC Serrallo hemos empleado en el cálculo del déficit de provisiones la correspondiente a 2015. En el resto de activos, aunque, como hemos concretado en el apartado anterior, tenemos dudas sobre la bondad de las valoraciones resultantes de los informes de tasación disponibles hemos mantenido estos importes por no ser diferencias tan elevadas como en el caso del CC Serrallo.

Lo anterior hace que advirtamos nuevamente que estimamos que nuestro cálculo es una provisión de mínimos y eso a pesar de que al tomar tasaciones de 2014 para estimar el déficit en 2012 podríamos teóricamente sobreestimar este déficit ya que en 2012 los precios de las viviendas

---

<sup>57</sup> Así en el documento que se prepara para comité en septiembre de 2015 se observa el seguimiento de los riesgos mediante reuniones con Taler. Por otro lado, en el acta del Comité de Compras de enero de 2017, se presenta a autorización que el riesgo del grupo se reduzca por la venta de unos suelos por 4 M€. A estos efectos se estudia la operación y la diferencia entre las tasaciones existentes de 211 mil euros valor hipotecario y 4,7 M€ valor de mercado (se trata del suelo en Armilla cuya tasación disponible a 2014 era de 8,6 M€).

podrían ser superiores a los de 2014, como evidenciamos en nuestro anterior informe al presentar la evolución de los precios de las viviendas en España.

Por otro lado, y como explicamos en nuestro anterior informe, es preciso aplicar un recorte a las tasaciones para estimar el valor de los activos cuando la recuperación de la deuda vendrá de su venta. Nosotros hemos aplicado los mismos recortes en todo el periodo. Estos recortes son los que Banco Santander ha identificado en el archivo con las tasaciones que presuponemos son los calculados por Banco Popular. En concreto aplicamos un 16,45% a los suelos y un 13,13% a las promociones. Estos recortes no estaban previstos en la Circular 4/2004 antes de diciembre de 2016 por lo que la entidad no los calculaba. No obstante, la normativa establece la mejor estimación del valor razonable y eso incluye no tomar directamente el valor de tasación sino hacer un recorte teniendo en cuenta la experiencia en ventas de la entidad. En el caso de los activos comerciales no hemos añadido un recorte, al considerar que dado que el acreditado los explota mediante el alquiler no los va a vender y, opinamos que el valor de tasación sin recortar es una estimación válida del valor en uso del activo.

Datos en miles de euros		2017	2016	2015	2014	2013	2012
<b>Provisiones registradas</b>	<b>Riesgo</b>	<b>313.622</b>	<b>346.902</b>	<b>398.643</b>	<b>397.788</b>	<b>353.383</b>	<b>327.150</b>
	<b>Provisiones</b>	<b>60.022</b>	<b>57.429</b>	<b>15.530</b>	<b>18.530</b>	<b>20.400</b>	<b>-</b>
<b>Nuestra estimación de provisiones necesarias</b>	<b>Valor activos</b>	<b>138.114</b>	<b>182.909</b>	<b>196.529</b>	<b>203.722</b>	<b>203.722</b>	<b>203.722</b>
	CC Serrallo	34.950	54.684	54.684	54.684	54.684	54.684
	Business Center	27.950	31.419	37.899	37.899	37.899	37.899
	Hotel Nevada Palace	16.770	21.081	18.886	18.886	18.886	18.886
	Residencial Dos Mares	14.238	12.943	12.313	12.313	12.313	12.313
	Residencial Gran Manzana	9.556	11.478	11.588	11.588	11.588	11.588
	Hefagra-UTE Atlantis	8.580	13.976	14.688	14.688	14.688	14.688
	Parcela TER 1	7.076	6.122	4.026	4.026	4.026	4.026
	Playa Golf Granada Resort	1.078	7.684	2.062	2.062	2.062	2.062
	Suelo MOT-6	652	3.376	6.654	6.654	6.654	6.654
	Suelo MOT-8	518	3.399	1.981	1.981	1.981	1.981
	Suelo Forum Negocios Motril	-	-	3.909	3.909	3.909	3.909
	Edificio Forum –FN Granada	13.740	13.740	10.573	10.573	10.573	10.573
	Suelo Armilla	-	-	7.143	7.143	7.143	7.143
	Suelo Forum Negocios del Sur	-	-	242	7.435	7.435	7.435
	Otros activos <sup>58</sup>	3.007	3.007	4.682	4.682	4.682	4.682
	Deposito <sup>59</sup>			5.200	5.200	5.200	5.200
	<b>Provisiones</b>	<b>175.508</b>	<b>163.993</b>	<b>202.114</b>	<b>194.067</b>	<b>149.662</b>	<b>123.428</b>
<b>Déficit</b>	<b>-115.486</b>	<b>-106.564</b>	<b>-186.584</b>	<b>-175.537</b>	<b>-129.262</b>	<b>-123.428</b>	

El déficit de provisiones que se produce en 2016 y 2017 se corresponde con las cuentas individuales del Banco Popular, en cuentas consolidadas estimamos un valor de los activos de 183 M€ cuando Banco Popular refleja 217 M€. La principal causa de la diferencia parece ser la valoración del CC Serrallo. En este activo Banco Popular, al parecer provisionalmente, tomó la tasación de 99 M€ que había proporcionado Thesan y que nosotros no consideramos válida, especialmente porque había otra disponible que no estaba condicionada por falta de información relevante para el cálculo de su valor.<sup>60</sup>

<sup>58</sup> Según detalle de apartado principales riegos. No se incluyen los activos que tienen cargas cuyo titular no figura en el informe de avance de la Agencia Tributaria.

<sup>59</sup> Según email disponible en documentación inspección BCE el depósito en garantía de estas operaciones no se redujo a 3 M€ como figuraba en la propuesta de financiación, sino que se canceló el 1.2016 aumentando la liquidez disponible por Taler.

<sup>60</sup> La otra diferencia, en sentido contrario a la anterior, es la valoración del Edificio Forum (registrado en una filial de Taler) que podría no incluirse dentro de los 217 M€.

Por otro lado, es preciso decir que, como explicamos en nuestro anterior informe, la Circular 4/2004 se modificó en 2016, dentro del proceso de adaptación a la normativa internacional. Antes de este momento, se establecían unos recortes a las tasaciones que debían aplicarse para la cobertura de las operaciones clasificadas en duda por razón de la morosidad. A este respecto, en su anejo IX, se establecía que cuando se trate de operaciones de refinanciación o refinanciadas, si continúan calificadas como dudosas por no cumplir los requisitos para su reclasificación a otra categoría, se considerará como fecha para el cálculo del porcentaje de cobertura la del importe vencido más antiguo que se haya refinanciado que permanezca impagado, con independencia de que, como consecuencia de la refinanciación, las operaciones no tengan importes impagados<sup>61</sup>.

Esta norma del anejo IX es relevante porque estaba en vigor durante la inspección de crédito refinanciado del BCE por lo que en lugar de aplicar los recortes a las tasaciones calculados por Banco Popular se estimó el déficit en base a los recortes de la Circular 4/2004. Estos recortes son del 40% en las promociones y 50% en los suelos y locales no polivalentes (locales polivalentes se aplicaría un recorte del 30%)<sup>62</sup>.

En nuestra opinión, y tal y como expresamos en nuestro anterior informe, no tenemos evidencia para objetar la aplicación de los recortes calculados internamente en 2016. La siguiente tabla

---

<sup>61</sup> A este respecto la Circular 4/2004 en su versión de diciembre de 2016, al tratar las operaciones dudosas por morosidad señalaba que: "En las operaciones refinanciadas o reestructuradas con la única finalidad de evitar su clasificación como riesgo dudoso por razón de la morosidad o que permanezcan en esta categoría, se considerará como fecha para el cálculo de su antigüedad la del importe vencido más antiguo que se haya refinanciado o reestructurado que permanezca pendiente de pago, con independencia de que, como consecuencia de la refinanciación o reestructuración, las operaciones refinanciadas no tengan importes vencidos. A estos efectos, se consideran como importes vencidos aquellos importes que estuviesen vencidos a la fecha de la refinanciación, y como fecha de vencimiento, la fecha en la que hubiesen vencido de no haberse llevado a cabo la refinanciación."

<sup>62</sup> Tienen carácter polivalente todas las oficinas y locales que, sin alteración estructural o arquitectónica, sean susceptibles de utilización para distintas actividades empresariales y por parte de distintas empresas o agentes económicos, sin que existan limitaciones legales o administrativas que restrinjan apreciablemente su uso o la posibilidad de su venta.

muestra cuales serían las provisiones de mantener esta interpretación y aplicando a los activos comerciales en 2016 y 2017 el recorte correspondiente a los locales no polivalentes<sup>63</sup>.

Datos en miles de euros		2017	2016	2015	2014	2013	2012
<b>Provisiones registradas</b>	<b>Riesgo</b>	<b>313.622</b>	<b>346.902</b>	<b>398.643</b>	<b>397.788</b>	<b>353.383</b>	<b>327.150</b>
	<b>Provisiones</b>	<b>60.022</b>	<b>57.429</b>	<b>15.530</b>	<b>18.530</b>	<b>20.400</b>	<b>-</b>
<b>Nuestra estimación de provisiones necesarias</b>	<b>Valor activos</b>	<b>122.738</b>	<b>163.005</b>	<b>109.893</b>	<b>114.198</b>	<b>114.198</b>	<b>114.198</b>
	CC Serrallo	29.197	45.683	27.342	27.342	27.342	27.342
	Business Center	23.349	26.248	18.950	18.950	18.950	18.950
	Hotel Nevada Palace	14.010	17.611	9.443	9.443	9.443	9.443
	Residencial Dos Mares	14.238	12.943	8.504	8.504	8.504	8.504
	Residencial Gran Manzana	9.556	11.478	8.003	8.003	8.003	8.003
	HEFAGRA-UTE ATLANTIS	8.580	13.976	8.791	8.791	8.791	8.791
	Parcela TER 1	7.076	6.122	2.410	2.410	2.410	2.410
	Playa Golf Granada Resort	1.078	7.684	1.234	1.234	1.234	1.234
	Suelo MOT-6	652	3.376	3.983	3.983	3.983	3.983
	Suelo MOT-8	518	3.399	1.186	1.186	1.186	1.186
	Suelo Forum Negocios Motril	-	-	2.340	2.340	2.340	2.340
	Edificio Forum – FN Granada	11.478	11.478	5.287	5.287	5.287	5.287
	Suelo Armilla	-	-	4.275	4.275	4.275	4.275
	Suelo Forum Negocios del Sur	-	-	145	4.450	4.450	4.450
	Otros activos	3.007	3.007	2.802	2.802	2.802	2.802
	Deposito			5.200	5.200	5.200	5.200
	<b>Provisiones</b>	<b>190.884</b>	<b>183.897</b>	<b>288.749</b>	<b>283.590</b>	<b>239.185</b>	<b>212.952</b>
<b>Déficit</b>	<b>-130.862</b>	<b>-126.468</b>	<b>-273.219</b>	<b>-265.060</b>	<b>-218.785</b>	<b>-212.952</b>	

Nosotros opinamos que nuestra estimación del déficit de provisiones está alineada con la Circular 4/2004 en su versión de 2016 que admitía aplicar un recorte al valor de la tasación en base a la experiencia interna de la entidad. Estimamos que este cálculo está más alineado con la norma internacional de contabilidad ya que los recortes del anejo en su versión anterior son razonables en casos de liquidación de sociedades dónde el procedimiento de venta forzada afecta al precio de los activos, pero podrían introducir distorsiones en el caso de una sociedad que esté vendiendo sus activos de forma ordenada. En cualquier caso, y abundando en lo que hemos comentado sobre el empleo de valoraciones de activos que creemos elevadas, consideramos que nuestra estimación de provisiones es una provisión de mínimos.

Por último, y abundando en diferentes estimaciones del déficit de provisiones derivado de la incorrecta clasificación de la inversión, consideramos que también sería razonable considerar aplicable los porcentajes de cobertura mínimos del Real Decreto Ley 2/2012. Según esta interpretación, esta normativa sería aplicable ya que los riesgos deberían haberse registrado como dudosos y por tanto la financiación destinada a suelo tendría que tener como mínimo un 60% y la destinada a promoción un 50% si la obra estaba en curso y 24% si estaba terminada, lo que llevaría a una necesidad de provisiones adicional en 2012 de 16 M€, importe que juzgamos no sería necesario, de aplicar las normas de cobertura de la Circular 4/2004 para los casos de dudoso por morosidad.

<sup>63</sup> Esta parece haber sido la interpretación de la inspección del BCE sobre crédito refinanciado, según el documento "Doc83 Copia de B18558130 – TALER REAL ESTATE SL". De aplicar el recorte correspondiente a locales polivalentes, el déficit de provisiones estimado en 2015 sería 22,3 M€ menor, de los que 10,9 M€ por el centro comercial, 7,6 M€ por "Business Center" y 3,8 M€ por el Hotel.

#### 6.4.3.4 Revisiones llevadas a cabo por PwC y BCE

Según figura en los papeles de trabajo facilitados por PwC de 2015, PwC revisó la clasificación contable de este acreditado y sus provisiones concluyendo que eran correctas. En esta información se valora que en 2014 cambian los gestores y se presenta un plan de negocio en base al que se considera que el acreditado mantendrá su actividad y repagará sus deudas. Estos papeles mencionan a Pride y Universal pero no la financiación concedida a estas sociedades.

Según figura en estos documentos, el deudor presentaba pérdidas en los ejercicios analizados por los elevados gastos financieros asumidos y había refinanciado en 2014 indicando varias operaciones que habían estado impagadas más de 90 días incluyendo la deuda que financia el CC Serrallo que había estado impagada 271 días.

Por último, cabe indicar que se ha facilitado informe de auditoría de las cuentas de 2012 de PwC firmado por D, Pedro Barrio Luis el 17 de diciembre de 2014 que incluye un párrafo de énfasis señalando que el patrimonio se sitúa por debajo de la mitad del capital social y la existencia de varias operaciones de financiación impagadas en proceso de reestructuración lo que supone una incertidumbre significativa sobre la capacidad de la sociedad para continuar sus operaciones.

La inspección del BCE sobre crédito refinanciado analizó este acreditado. En su informe se recoge que propuso la reclasificación a junio de 2015 de un saldo de 316 M€, manteniendo únicamente una operación en de 6 M€ en normal y estimando el déficit de provisiones en 222 M€. La principal diferencia entre este déficit de provisiones y los 288 M€ que calculamos en el apartado anterior se debe a que la inspección únicamente analizó los riesgos con Taler mientras que nuestro cálculo incorpora las sociedades de su grupo económico que se identifican en el informe de avance de la Agencia Tributaria, en especial las sociedades vinculadas a Thesan.

## 6.5 Conclusiones

Estimamos que la clasificación contable del acreditado desde 2012 era incorrecta debiéndose incrementar el saldo de dudosos en 327 M€ y siendo el déficit de provisiones estimado a esa fecha de al menos 123 M€. Este déficit de provisiones se fue ampliado de tal forma que en 2015 las provisiones necesarias eran de 186 M€, déficit que podría ser más elevado de aplicar las normas sobre cobertura de operaciones refinanciadas que Banco Popular aseguraba cumplir en sus cuentas anuales.

En 2016 Banco Popular consolida esta sociedad corrigiendo la imagen fiel de esta operación en las cuentas que hasta ese momento no se identificaba como dudosos. No obstante, creemos que las provisiones necesarias eran superiores por la tasación de uno de los activos que nos parece estaba sobrevalorada llevando a que los activos se contabilizaron por 217 M€ cuando estimamos que su valor razonable era de 183 M€ siendo por tanto necesario incrementar las provisiones en 34 M€<sup>64</sup>.

Nos parece destacable que los informes sobre este grupo económico no detallan la financiación concedida a Thesan cuando deberían integrarse en él. Al no hacerlo, se dificultada la revisión por terceros de este acreditado.

---

<sup>64</sup> Este importe podría ser diferente puesto que el desglose por inmuebles de los activos a diciembre de 2016 no coincide con los 217 M€, siendo la principal diferencia que no se incluye el "Edificio Forum" cuyo valor en 2017 es de 14 M€. Consideramos que la posible diferencia no justifica mayor investigación dada la dificultad alegada por Banco Santander en la localización de documentación.

Nos parece igualmente destacable que Thesan destinó la financiación a otras sociedades de su grupo sin que aparentemente Banco Popular tuviese conocimiento y analizara su solvencia.

La sociedad tenía una rentabilidad potencial muy baja, lo que permitía asumir que Thesan iba a repercutir comisiones de gestión a la sociedad. De hecho, en otra sociedad participada por Thesan existía un contrato en el que Banco Popular tenía conocimiento de estas comisiones, contrato que en este caso no se ha facilitado. A diferencia de 2017, no se hace un análisis de adecuación de las comisiones de gestión a mercado.

## **7 Grupo Platja Amplaries**

### **7.1 Descripción de la sociedad y evolución**

Platja Amplaries SL, en adelante Platja, fue constituida en 2010. Su origen se debe a la falta de acuerdo del Banco Popular con el resto de bancos sobre la reestructuración de Marina d'Or. En el informe de riesgos corporativos de febrero de 2013 se recoge una noticia según la que este grupo había acelerado la venta de sus activos a los bancos, mientras que, en el caso de Banco Popular, se habían convertido en socios, aportado a Platja activos valorados en 109 M€ con deuda por 258 M€.

En enero de 2011, Platja amplió su capital en 200 mil euros mediante aportación no dineraria de Comercializadora Mediterránea de Viviendas, SA, en adelante Comervi, y dineraria de 50 mil euros de Aliseda, filial al 100% de Banco Popular. Comervi, anteriormente denominada Marina d'Or Loger SA, aportó activos inmobiliarios que tenían cargas hipotecarias del Banco Popular.

Los activos aportados por Comervi se valoraron en 258 M€, generándose una plusvalía de 149 M€<sup>65</sup>, lo que, como veremos más adelante, tuvo impactos en la venta a Thesan de la sociedad en 2014 y es una de las contingencias fiscales que se analizan en 2017 cuando Banco Popular adquiere esta sociedad. Sólo decir que, en 2014, con motivo de la entrada de Thesan en el accionariado de Platja, los activos se volvieron a valorar actualizándose el valor a 302 M€, según parece por un perito de Arquiforenses<sup>66</sup>.

No hemos dispuesto del informe que soporta ese valor de los activos, pero, en 2014, en el documento "Platja análisis individual 6-8-2015", se indica que existían informes de valoración elaborados en el contexto de AQR que tasaban los activos de la sociedad en 84 M€. Banco Santander ha facilitado algunos de estos informes, estando elaborados por empresas tasadoras inscritas en Banco de España, pero advirtiendo que los criterios del AQR no coinciden con la Orden ECO 805/2003. A estos efectos, en el documento "Platja-seguimiento- junio de 2015" se indica que Thesan había estimado el valor de mercado en 49,7 M€.

A la vista de lo anterior, y con independencia de las consideraciones que más adelante haremos sobre la inversión crediticia de Banco Popular concluimos que, en el momento de la aportación no dineraria, se alteró el precio de los inmuebles en la contabilidad de Platja lo que permitió su constitución y que Comervi fuese el socio con una participación del 75% el capital.

Señalamos que el informe de auditoría de Deloitte sobre las cuentas anuales de Platja en 2012 ya incluía dos salvedades sobre la valoración de los activos de esta sociedad. La primera mencionaba que no se disponía de un informe de un experto independiente actualizado sobre los activos registrados en existencias e inversiones inmobiliarias por 257 M€, informe del que sí se dispuso en la constitución de la sociedad. La segunda salvedad hacía mención a la necesidad de dar de baja los créditos fiscales activados por 6 M€.

Aliseda, además de la participación en el capital, concedió un préstamo participativo de 25,7 M€ (dispuesto en 21,7 M€ a diciembre de 2012) destinado a dar cobertura a los gastos financieros y de estructura de la sociedad y equilibrar los fondos propios que presentaba un patrimonio neto negativo de 7,3 M€ a diciembre de 2011.

---

<sup>65</sup> Documento "Platja propuesta de consolidación".

<sup>66</sup> Documentos "Platja Análisis Individual 8-8-2015" y "Proyecto PA – Plan de Negocio v4".

Posteriormente, en diciembre de 2014, Thesan, a través de dos sociedades luxemburguesas: Ecol Investments, en adelante Ecol y Trans Investments, en adelante Trans, toma el 99,46% de la sociedad mediante la adquisición a Aliseda de su participación y del préstamo participativo que ostentaba frente a Platja para, a continuación, ampliar capital en el importe del préstamo y, por tanto, diluyendo la participación de Comervi. La operación se realizó de esta manera por la situación concursal de Comervi y la contingencia fiscal derivada del diferimiento de plusvalías en el momento de la constitución de Platja. Para hacer posible esta adquisición se firmó un protocolo en el que, entre otros pactos, se acordaba la colaboración de Comervi para hacer posibles los anteriores acuerdos en la toma de posesión de Thesan y la extensión del contrato de explotación de 181 apartamentos, en condiciones favorables para el grupo Marina d'Or, que se había firmado en la constitución de Platja y cuya vigencia se alargaba hasta 2018<sup>67</sup>. Originalmente el acuerdo incluía la cesión de la práctica totalidad de los apartamentos a cambio de una cantidad variable que, no obstante, tenía un mínimo con independencia de su alquiler.

Para esta operación, en noviembre de 2014, Thesan presentó un plan de negocio que, en esencia, se basaba en valorar los inmuebles en el mencionado valor de 302 M€, del que 106 M€ se correspondía con 523 apartamentos, 143 M€ con suelos urbanizados y 53 M€ con suelos no urbanizados. El plan preveía, mediante una aportación de fondos inicial de 8 M€ y una posterior de 26 M€, la devolución de la deuda en 10 años gracias a la mejora de los precios y de la demanda. Así, en el primer caso se estiman precios en torno a 2.200 €/m<sup>2</sup> a partir de 2019 frente a los 1.000 €/m<sup>2</sup> de 2014 y, en el segundo, se posibilita la venta no sólo de los apartamentos construidos sino de los que resultan del desarrollo de los suelos tanto urbanizados, como no urbanizados, aunque en este segundo caso el precio de venta se reduce a 1.539 €/m<sup>2</sup>.

Destacar que en el documento se dice: *“La valoración de la compañía a tasas de descuento exigidas por un inversor financiero profesional, y asumiendo como reales las hipótesis de desarrollo inmobiliario del Plan de Negocio, arrojan un valor del equity de la compañía negativo, que exigiría quitas importantes sobre la deuda”*. Sin embargo, un documento muy similar al anterior pero presentado en diciembre por Platja no incluye esta frase.

Seis meses después, en el documento “Platja- seguimiento - junio 2015” se recoge que se había elaborado un nuevo plan. Este plan no se anexa, pero en el documento se dice que, Thesan, una vez controla la compañía, ha valorado los activos en 49,7 M€, estimando que es totalmente inviable el inicio de promociones por la elevada oferta existente. Este nuevo plan sólo proyecta flujos hasta 2019, momento en el comienza la venta masiva de apartamentos (109), gracias a lo que paga la deuda e intereses que vencen en ese ejercicio. Destacar que los precios de venta en 2019 se estiman en 120 mil euros por apartamento, frente a 80 mil euros hasta ese momento (75 mil euros en la fecha del informe).

En base al plan de negocio de 2014, y adicionalmente a los 8 M€ que se conceden a Thesan, se hace una reestructuración de la deuda que incluye: nueva liquidez por 8,5 M€ con la que regularizar incumplimientos de la operaciones que se renovaban en ese momento para pactar, con efectos retroactivos, la ampliación del vencimiento a 2023, carencia de capital estableciendo una amortización creciente a partir de 2017<sup>68</sup>, con cuota final del 29% y tipos de interés que son del 0,5% hasta 2016 y a partir de ese momento son crecientes hasta alcanzar el 2% desde 2022.

---

<sup>67</sup> Se preveía que por el derecho a alquilar 150 apartamentos el grupo Marina d'Or debía pagar 1.500 euros al año, remuneración que se incrementaba en 1.500 euros anuales adicionales por cada apartamento adicional a esos 150.

<sup>68</sup> Según se dice en el acta del comité aparentemente encargado la calificación contable, las operaciones estaban en carencia hasta diciembre de 2012, ampliándose la misma hasta 2014, por lo que esta sería una nueva ampliación de la carencia.

Gracias a esa reestructuración las operaciones dejan de estar en mora y los riesgos se clasifican en subestándar, disminuyendo las provisiones asignadas. Como dijimos en nuestro anterior informe pericial, en el acta de la Comisión de Auditoría, donde se comunica que se están revisando los riesgos según una nueva política de clasificación, se menciona expresamente la reclasificación de Platja.

Queremos destacar que el impacto contable de la operación fue una de las consideraciones que se tuvieron en cuenta. Así, en el acta del Comité de Compras sobre este tema se dice que en la reestructuración se ha tratado de minimizar las provisiones. Igualmente señalamos que D. Santiago Burgaleta, que está vinculado a Thesan, representó a Aliseda en el contrato de venta a Thesan de las participaciones en el capital y el préstamo participativo<sup>69</sup>.

Finalmente, el 29 de diciembre de 2016, Platja comunica a Banco Popular que no tiene expectativas de poder atender los riesgos que tienen concedidos lo que también alcanza a los 8,2 M€ otorgados a las empresas que participan en su capital: Ecol y Trans. Ante esta situación, ofrece como alternativa el concurso de acreedores, la capitalización de deudas o la dación en pago de la deuda que Ecol y Trans tienen concedidas a Platja con posterior reducción de capital y ampliación en el importe de la deuda participativa que se cede. Esta última opción se condiciona a la firma de un contrato de gestión con la sociedad.

En base a esta carta, la sociedad se consolida a diciembre de 2016, sin esperar a que Banco Popular autorizase la dación el 28 de febrero de 2017. La consolidación tuvo un impacto de 185 M€ en provisiones adicionales y 16 M€ por los fondos propios negativos y saneamiento de activos fiscales de estas sociedades.

Cabe aclarar que, según el informe de los servicios jurídicos de Banco Popular, en este caso no se entrega en pago la participación en el capital y se opta por la reducción de capital y posterior ampliación porque Comervi tendría un derecho preferente de adquisición, lo que dificultaría la operación al estar esta sociedad en concurso de acreedores.

En la documentación para aprobar esa dación, figura un informe de due diligence de 12.1.2017 del que destacamos que se concluye que existe una diferencia muy relevante entre el valor de mercado de los activos de la sociedad y la deuda financiera del grupo (minusvalía de 217 M€); existen contingencias fiscales relevantes, entre la que se incluye una de importe hasta 71 M€, por la posibilidad que, en virtud del pacto de socios de 2014, Platja se viese obligada a pagar por la mencionada plusvalía en la aportación no dineraria de Comervi en 2011; y, que la situación financiera es muy delicada por una reducida capacidad de generación de caja de los activos que no está conllevando impagos por la carencia de capital e intereses pactados al 0,5%.

La anterior documentación incluye un borrador del contrato de gestión de Platja, que finalmente recoge una comisión anual de 450 mil euros a lo que se une un 3% por activos vendidos, requiriendo la autorización previa de Banco Popular para las operaciones significativas o el presupuesto anual.

Para concluir, indicar que según la noticia que se adjunta como anejo 2 Comervi finalizó el concurso en 2018 ofreciendo a los acreedores la posibilidad de una quita del 65% o la opción de capitalizar la deuda.

---

<sup>69</sup> Textualmente se dice: "Desde 2013 se han venido manteniendo diversos contactos con el socio para tratar de buscar una fórmula de reestructuración para los riesgos de este grupo, así como para las posiciones de la participada PLATJA AMPLARIES, negociaciones que se han visto influidas por la presentación de concurso de COMERVI. Dichas negociaciones han estado dirigidas a reducir nuestra exposición y dotar a los riesgos de un esquema de repago que permitiera optar a su recalificación, todo ello tratando de minimizar el impacto en provisiones."

## 7.2 Intermediación de Thesan

La compra de Platja por Thesan se instrumentó a través de dos sociedades luxemburguesas: Ecol y Trans. No se nos ha facilitado un informe sobre esta estructura destacando en especial que, ni el informe de la refinanciación de 2014, ni los informes de seguimiento de Platja mencionan la financiación concedida a Thesan.

Ecol y Trans son propiedad de D. René Faltz, socio de Cabinet D'Avocats Faltz/Felgen, abogados en Luxemburgo a los que el grupo Thesan emite transferencias por sus servicios<sup>70</sup>. A estos efectos, las cuentas corrientes en Bankia a nombre de Ecol y de Trans tienen como autorizado, entre otros, a Santiago Burgaleta García-Mansilla, administrador único de Platja y socio de Thesan.

Ecol y Trans compran a partes iguales la participación en el capital de Aliseda y los créditos que esta sociedad tiene concedidos a Platja y que en ese momento estaban dispuestos en 27,6 M€. El precio por la participación en capital es de 50 mil euros y por el crédito 500 mil euros. El pago al contado se hace mediante cheques de 25 mil euros y 250 mil euros emitidos por Ecol y Trans.

Al mismo tiempo, estas sociedades firman cada una con Banco Popular un préstamo de 3 M€ y una cuenta de crédito por 1 M€. De esta forma, la financiación total a grupo Thesan es de 8 M€. En la propuesta de estas operaciones, en el apartado sobre el destino de la misma se indica: “*A petición de servicios jurídicos*”. Además de eso, hay un documento que se denomina “Resumen Datos financiación Ecol” que describe la financiación a Platja a través de una única sociedad denominada Ecol mediante un préstamo de 6,2 M€ y una línea de crédito de 2 M€ y que su finalidad será sufragar necesidades operativas de Platja además de la adquisición de las participaciones, préstamo participativo y gastos vinculados. No disponemos de otra información sobre estas operaciones.

Por su parte, Ecol firmó un préstamo participativo con Platja el 5.1.2015 por 2 M€ ampliándose hasta 3.253 mil euros el 13.2.2017. Platja dispuso del mismo mediante varias transferencias por 1,5 M€ durante 2015, 1,5 M€ durante 2016 y 0,3 M€ en 2017. En el caso de Trans, el préstamo participativo se firmó el mismo día ampliándose su importe hasta 3.263 mil euros. Platja dispuso del mismo mediante varias transferencias por 1,6 M€ durante 2015, 0,7 M€ durante 2016 y 0,9 M€ en febrero de 2017.

Banco Santander no ha facilitado las cuentas de crédito a Ecol y Trans. En cambio, sí ha facilitado los movimientos de la cuenta corriente dónde se abonan los préstamos de Banco Popular a esas sociedades. En ambos casos, además de gastos menores, el préstamo se destina a los mencionados cheques por la adquisición y por el resto del importe (2,7 M€), se emite transferencia a otra entidad.

Al igual que en otras sociedades de Thesan referidas en este informe, las cuentas operativas parecen haberse localizado en Bankia. A este respecto tanto Ecol, como Trans, el 25 de febrero de 2015, reciben por transferencia los fondos sobrantes del préstamo y un importe de 0,9 M€ cuyo origen asumimos es una disposición del crédito concedido por Banco Popular. Igualmente figuran

---

<sup>70</sup> Esta información figura en la escritura de constitución y en el informe de Bankia al SEPLAC. A este respecto, entre la documentación facilitada por Bankia como anexo III, figura un acta de manifestaciones según la que D. Santiago Carlos Corral es el titular real de Ecol. Por su parte, en otra acta de manifestaciones figura que Dña. María Soledad Burgaleta García-Mansilla es el titular real de Trans hasta 5.9.2017 cuando en otra acta figura que D. Santiago Carlos Corral es único socio con más del 25% del capital. Esto se explicaría por las declaraciones de “Beneficial Owner” en contratos de Nominee Shareholder Agreement que se anexan al informe de avance de la Agencia Tributaria.

transferencias a Platja por las disposiciones del crédito participativo concedido por estas dos sociedades.

De los movimientos de la cuenta a nombre de Ecol en Bankia resaltamos los siguientes:

- El 18.7.16 figura una transferencia emitida por Pride a nombre de Kurobe por 210 mil euros en concepto de “disposición línea de crédito”.
- El 13.2.17 figura una transferencia recibida de Thesan Capital por 211 mil euros en concepto de “pago por cuenta de Kurobe”.
- Figuran cheques a Comervi por 236 mil euros que asumimos se corresponde con pagos pendientes de mencionado acuerdo en la adquisición en 2014 de Plata donde, entre otros, se pactó el pago de atrasos por 523 mil euros.

De los movimientos de la cuenta a nombre de Trans en Bankia no resaltamos ningún movimiento distinto de pagos de la estructura, disposiciones por participativos y los mencionados cheques a Comervi.

De lo anterior destacamos que el dinero de Ecol y Trans se canalizó a Platja, pero también estuvo a disposición de Thesan bien para invertir en imposiciones en la propia Bankia, bien para un préstamo a otra sociedad de Thesan, sin que aparentemente Banco Popular tuviese control sobre esta operación.

Por su parte de los movimientos de la cuenta a nombre de Platja en Bankia además de los ingresos y gastos que asumimos corresponden con el alquiler de los apartamentos y sus reparaciones resaltamos que se produjeron transferencias a Polarity y Keykumo, vinculada a Thesan, por 557 mil euros y 200 mil euros entre diciembre de 2016 y febrero de 2017 en concepto pago factura y similares. Además de dos transferencias a Thepo Consulting y Talus de importes de 212 y 121 mil euros en marzo de 2016.

De lo anterior destacamos que Thesan, como era posible inferir por el escaso atractivo inversor de Platja, percibió una comisión por sus servicios en la gestión de esta sociedad que repercutía a Platja. Haciendo un cálculo lineal por los servicios prestados en dos años y dos meses Thesan habría percibido una remuneración anualizada de 503 mil euros<sup>71</sup>. A efectos comparativos, cabe decir que la comisión anual que se pacta en 2017 fue de 450 mil euros a lo que habría que añadir el 3% del precio de los activos vendidos.

No tenemos documentación de un contrato en el que tal como ocurría en SMA, Banco Popular tenga conocimiento de las comisiones percibidas por Thesan y que le permita ejercer un control sobre su gestión asimilable al caso de SMA o a lo que se pacta en 2017.

---

<sup>71</sup> Para el cálculo de este importe consideramos que los pagos a Thepo Consulting y Talus corresponden a pago por servicios, aunque en el concepto de la transferencia se indica simplemente una referencia.

### 7.3 Análisis económico y financiero de la sociedad

Destacamos la siguiente información de entre la que se describe en los informes de seguimiento:

Datos en miles de euros	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Patrimonio neto</b>	4.623	-7.363	-15.043	-21.358	73	-3.790	-171.739
<b>Endeudamiento</b>	154	306.617	278.455	286.789	266.882	268.447	270.740
<b>EBITDA</b>	-534	-740	-638	-656	-1.137	-1.567	-125.323
<b>Resultado</b>	-377	-7.495	-7.680	-6.315	-6.146	-2.949	-167.949

Lo primero destacable es que, como hemos comentado, Platja se constituye en 2010 y desde ese momento presenta pérdidas por la incapacidad de generar ingresos que compensen los gastos derivados del endeudamiento financiero. Estas pérdidas llevan a un patrimonio negativo a pesar de la mencionada ampliación de capital en 2014 por conversión del préstamo participativo de Aliseda.

La disminución del endeudamiento en 2012 obedece a que, en 2011, Platja tenía concedido un préstamo de 38 M€ para anticipar el IVA soportado en la mencionada aportación no dineraria en su constitución, que se canceló en 2012.

En cuanto a los resultados, se observa que las pérdidas se amplían en 2015 y aún más en 2016. Respecto a estas últimas, cabe aclarar que son consecuencia fundamentalmente de un ajuste a la valoración de los activos que suponemos vinculado a la decisión de Banco Popular de consolidar esta sociedad.

A pesar del incremento de las pérdidas la gestión de Thesan parece que incrementó los ingresos de la sociedad, según la información que se encuentra en la due diligence realizada en el momento de la dación en pago en 2017. Así, el siguiente cuadro muestra los resultados de 2014, 2015, una estimación del cierre a 2016 que no incluye las mencionadas correcciones valorativas y las previsiones hasta 2018.

Datos en miles de euros	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Ingresos</b>	335	708	1.573	1.902	2.518
<b>Gastos</b>	-1.005	-2.280	-1.799	-1.996	-2.265
<b>EBITDA<sup>72</sup></b>	<b>-670</b>	<b>-1.572</b>	<b>-226</b>	<b>-94</b>	<b>253</b>

Esa mejora de la facturación no se traslada al EBITDA en 2015 por los gastos extraordinarios que el informe de due diligence vincula a la puesta en marcha de la sociedad. En cuanto al incremento de ingresos previstos, se proyecta un aumento de los alquileres de 63 euros al día en 2017 a 69 euros en 2018, siendo la principal causa del incremento el pasar a gestionar los 181 apartamentos cedidos al grupo Marina d'Or.

A la vista de lo anterior, parece que era posible mejorar la capacidad de generar fondos del activo de la sociedad. No obstante, las pérdidas iban a continuar puesto que, como también se recoge en la due diligence, el EBITDA que se preveía generar en 2018 no era suficiente para absorber los gastos de amortización (778 mil euros) y de intereses (2.745 mil euros). A este respecto, como hemos evidenciado, los activos estaban valorados por encima de valores de mercado haciendo que su venta generase pérdidas adicionales a las recurrentes.

<sup>72</sup> Este EBITDA no coincide con el anterior, calculado con datos de las cuentas anuales de 2014 y 2015, porque no incluye los resultados en la enajenación de activos que son pérdidas de 467 mil euros en 2014 y beneficios de 4 mil euros en 2015.

En coherencia con la sobrevaloración del activo de Platja, en la due diligence se refleja la ausencia de ventas significativas en el periodo 2014/2016, entendemos que para evitar incrementar las pérdidas de la sociedad. Sólo se señala la venta del terreno al grupo Marina d'Or pactado en el acuerdo de entrada de Thesan, que generó pérdidas de 467 mil euros, y la venta de 2 apartamentos en 2016 lo que generó pérdidas de 134 mil euros.

Por tanto, y a pesar de la mejora de la gestión, esta no era suficiente para que la compañía solventase su elevado endeudamiento. Este endeudamiento sólo podría reducirse en la hipótesis de una mejora muy sustancial del mercado inmobiliario que permitiese dar salida a los inmuebles. Así los activos estaban contabilizados en 2016 en 264 M€, cuando su valor de mercado, se estimaba en el informe de due diligence en 48 M€.

#### **7.4 Financiación concedida por Banco Popular**

##### 7.4.1 Principales riesgos y garantías

Platja asumió los préstamos hipotecarios que grababan los activos aportados por Comervi por lo que desde el principio de su actividad registró un endeudamiento muy elevado. A este endeudamiento se añadió en 2014 una financiación personal de 8,5 M€ y la concedida a Thesan, cuya única garantía era la personal de Platja. El siguiente cuadro resume esta información de las deudas y activos de Platja.

Datos en miles de euros	Deuda		Tasación		
	2012	2016	2012	2014	2016
<b>Inmuebles terminados</b>	88.568	89.360	106.800	54.122	48.557
<b>Suelos</b>	167.712	166.974	234.300	29.929	35.487
<b>Participativo</b>	21.678				
<b>Financiación personal</b>		8.029			
<b>Financiación Thesan</b>		8.063			
<b>TOTAL</b>	<b>277.958</b>	<b>272.426</b>	<b>341.100</b>	<b>84.051</b>	<b>84.044</b>

No hemos dispuesto de las tasaciones a 2012, son los valores que se refieren en los informes de seguimiento y que, en el caso de los inmuebles terminados, se elaboraron en enero del año 2011 y de los suelos en 2006 y 2008. Por tanto, la caída de valor de tasación entre los años 2012 y 2014 no se produjo realmente entre esos dos ejercicios, sino que fue anterior. Como hemos comentado en otros apartados, además de las valoraciones de los informes de tasación también existen los valores de un perito de Arquiforenses y los calculados por Thesan en 2015. No obstante, nosotros, en 2014, reflejamos los valores estimados por sociedades de tasación inscritas en el Banco de España por entender que al realizarse por una metodología similar son comparables. A estos efectos, como ya hemos comentado, cabe aclarar que los valores de 2014 son de acuerdo a la metodología del AQR, similar a la ECO pero que puede presentar diferencias en especial en los suelos.

Dicho lo anterior cabe destacar que, en coherencia con la evolución de precios que referimos en nuestro anterior informe pericial, estimamos que entre 2011 y 2012 habría alguna caída en el valor de las tasaciones por lo que el valor de los inmuebles terminados que ya se situaba próximo a la deuda a principios de 2011, se situaría por debajo de ella desde finales de 2012. Igualmente destacar que no hemos dispuesto de estos informes por lo que no podemos contrastar las valoraciones, en especial si se limita a las unidades no vendidas y si los testigos para la valoración se toman en ese momento.

En cuanto a los suelos, opinamos que es evidente que su valor se situaba muy por debajo de la deuda desde 2012, siendo destacable que, a diferencia de los inmuebles terminados, no se había solicitado la actualización de tasaciones.

Por último, aclarar que la disminución de deuda de los inmuebles terminados parece deberse a la amortización de la financiación con esta garantía desde diciembre de 2013<sup>73</sup> y no tanto a ventas de apartamentos, que, como hemos referido en el apartado anterior y de acuerdo a los informes de seguimiento, no era significativa. Igualmente, el participativo en realidad no se amortizó, sino que se capitalizó por los 28 M€ dispuestos en ese momento. De sumar ese importe a los 273 M€ de financiación dispuesta por Platja en 2016, la inversión sería de 301 M€ frente a 294 M€ en 2012.

Finalmente decir que al consolidar los activos en 2016 estos se registraron en el balance de Banco Popular por 66 M€. Si aplicamos los recortes de 16,46% a los suelos y 10,9% a los inmuebles terminados, que son los informados por Banco Santander en su archivo con las tasaciones resulta un valor de 72 M€, similar al valor contabilizado en 2016.

#### 7.4.2 Evolución riesgos

La siguiente tabla muestra la evolución de la financiación concedida a las sociedades referidas en el informe de avance de la Agencia Tributaria vinculados con Platja incluyendo su importe, clasificación contable y provisiones. Destacar que en 2012 se emplea el importe de riesgo declarado a la CIRBE puesto que Banco Santander ha declarado una posición de 193 M€ que no concuerda con la declaración a la CIRBE y los informes de seguimiento.

Datos en miles de euros		2017	2016	2015	2014	2013	2012
<b>NOMBRE</b>		<b>Total</b>					
Platja	Riesgo	264.356	264.363	264.628	265.105	257.663	257.662 <sup>74</sup>
	Provisiones	180.153	185.450	19.458	18.499	55.121	
Trans	Riesgo	-	4.057	4.045	3.087		
	Provisiones						
Ecol	Riesgo	-	4.007	3.995	3.087		
	Provisiones						
<b>Total</b>	<b>Riesgo</b>	<b>264.356</b>	<b>272.427</b>	<b>272.669</b>	<b>271.278</b>	<b>257.663</b>	<b>257.662</b>
	<b>Provisiones</b>	<b>180.153</b>	<b>185.450</b>	<b>19.458</b>	<b>18.499</b>	<b>55.121</b>	<b>-</b>
<b>Clasificado normal</b>							
Platja	Riesgo				8.546		257.662
Trans	Riesgo		4.057	4.045	3.087		
Ecol	Riesgo		4.007	3.995	3.087		
<b>Clasificado subestándar</b>							
Platja	Riesgo	243		264.628	256.559	92.95	
	Provisiones			19.458	18.499	13.943	
<b>Clasificado dudoso</b>							
Platja	Riesgo	264.113	264.363			164.712	
	Provisiones	180.153	185.450			41.178	

Lo primero es aclarar que esta posición, que ha sido facilitada por Banco Santander, no recoge el préstamo participativo que otorgó Aliseda.

Por otro lado, ya en 2013, la mayor parte del riesgo se registraba en dudoso siendo reclasificado a subestándar en 2014. Esta categoría se incluye dentro del riesgo normal e implicó menores provisiones.

<sup>73</sup> Esta es nuestra asunción basada en los saldos de las operaciones referidos en los informes de seguimiento.

<sup>74</sup> Según el informe de seguimiento del acreditado a 14 de febrero de 2012 los riesgos sumaban 256.280 mil euros tal como se ha detallado en apartado anterior de principales riesgos.

La anterior evolución coincide con el riesgo dispuesto declarado en su momento a la CIRBE, que ha sido facilitada por el Banco de España. Por su parte, en 2016 y 2017 no se declara como dudoso un saldo de 8,5 M€ de los riesgos mantenidos con Platja mientras que las operaciones con Trans y Ecol se declaran sin riesgo vivo. A este respecto, como hemos indicado en otros acreditados, consideramos que esto se trata de un error en la declaración a la CIRBE, siendo destacable, como hemos comentado en otras ocasiones, que ese año la declaración a la CIRBE tuvo un cambio significativo.

#### 7.4.3 Análisis del registro contable de los riesgos

##### 7.4.3.1 *Clasificación de la inversión crediticia*

Dadas las repetidas refinanciaciones a este acreditado, en 2014 debería figurar clasificado como dudoso de acuerdo a los criterios de refinanciaciones de Banco de España y EBA que comentamos en nuestro anterior informe. Cabe decir que, en este caso, se une que, en la refinanciación de 2014 fue precisa una nueva operación de 8,5 M€ para atender liquidaciones vencidas y, a este respecto, el anejo IX de la Circular 4/2004, que es de obligatorio cumplimiento en las cuentas individuales de Banco Popular, establecía, como hemos mencionado varias veces que, la refinanciación o reestructuración de las operaciones que no se encuentren al corriente de pagos no interrumpe su morosidad, ni producirá su reclasificación a una de las categorías anteriores (normal o subestándar), salvo que exista una razonable certeza de que el cliente puede hacer frente a su pago en el calendario previsto o se aporten nuevas garantías eficaces, y, en ambos casos, se perciban, al menos, los intereses ordinarios pendientes de cobro.

Dicho lo anterior, en nuestra opinión, y con independencia de esos criterios de refinanciación, ya desde 2012 existían evidencias suficientes para clasificar a este acreditado en dudoso. Así, la sociedad presentaba pérdidas continuadas y había precisado apoyos financieros significativos que incluía recibir un préstamo participativo para gastos operativos, incluidos los intereses, cuando el valor de los activos no era suficiente para respaldar a las operaciones con garantía real que los gravaban.

Dicho de otro modo, como se ha evidenciado en apartados anteriores la sociedad no tenía ingresos por activos en explotación suficientes para el pago de la deuda por lo que su devolución debía venir necesariamente por la venta de los apartamentos cuyo valor en 2012 estaba muy próximo a la deuda, o incluso se situaba por debajo, por lo que no permitiría obtener liquidez excedentaria que se destinase al pago de otras operaciones. Respecto a los suelos, la tasación constituye un descuento de flujos de caja realizado por un tercero independiente que evidencia que su venta no permite el repago de la deuda, pero, al situarse significativamente por debajo de ella, tampoco permite albergar esperanza de que su desarrollo permita recuperar la inversión.

En el acta de febrero de 2015 del comité que aparentemente decidía la clasificación de los riesgos, se recoge que, en junio de 2014, 179 M€ estaban clasificado en dudoso y que, tras la entrada de un grupo inversor con un plan de negocio para la venta de los activos terminados y desarrollo de suelos se propone la clasificación a subestándar reduciendo las provisiones.

En la documentación de este comité se recoge que la exposición total era de 273 M€, que en 2012 se vendió un apartamento, que la generación de fondos es insuficiente para atender las deudas y que se fueron atendiendo con disposiciones del crédito participativo en los dos ejercicios anteriores. Igualmente se dice que el valor de tasación era de 84 M€ y que la financiación estaba en carencia

inicial hasta diciembre de 2012, se amplió a julio de 2014 y se ha refinanciado con la entrada del nuevo inversor ampliando la exposición y la carencia. En esta información no se recoge la financiación concedida a Thesan vinculada a Platja.

Queremos resaltar que, con independencia de lo que ya hemos opinado sobre la falta de realismo de ese plan de negocio, de la documentación del comité se evidenciaba que el acreditado debía figurar como deteriorado de acuerdo a los criterios que el Banco Popular anunciaba en su Memoria. Así el acreditado tenía dificultades financieras significativas, lo que había llevado a un incumplimiento en las condiciones contractuales para lo que le había precisado reestructurar su deuda en unas condiciones que, al capitalizar intereses y otorgar carencias, se producía una disminución de los flujos financieros a percibir por el préstamo.

Para finalizar cabe indicar que en cuentas individuales de Banco Popular a partir de diciembre de 2016 se mantienen como riesgos normales los riesgos concedidos a Ecol y Trans. Consideramos esta clasificación incorrecta.

#### *7.4.3.2 Necesidad de consolidación en balance consolidado*

En la documentación facilitada por Banco Popular no figura un acuerdo entre Banco Popular que limite el control de Thesan sobre Platja como en el caso de SMA o GAC 40. Por este motivo, y, a pesar de que la extrema debilidad de Platja y su dependencia de Banco Popular podría llevar a la consolidación opinamos que es posible no realizarla por la ausencia de control accionarial o del consejo de administración. En cualquier caso, recordamos que el impacto en provisiones de la consolidación fue causado porque la clasificación a efectos de riesgo de crédito de la financiación concedida no era acorde a normas contables.

A este respecto cabe decir que en la documentación de Banco Santander se verifica que Banco Popular ejercía no sólo vigilancia sino autorización previa de la operativa de Platja. No obstante, esto podría deberse a las cláusulas de los préstamos que grababan los activos de la sociedad, no a un contrato de gestión.

Así el documento “20150707 2017\_10\_27-10\_31\_43-FNB1651L” es un email con una propuesta autorizando la venta de 12 apartamentos de los cuales 7 conllevan una quita. El motivo era comprobar la reacción del mercado a los precios que se iban a ofrecer a través de Aliseda.

#### *7.4.3.3 Suficiencia de las provisiones registradas*

Damos por reproducidas aquí las anteriores consideraciones sobre la normativa para el cálculo de deterioro de los riesgos al corriente de pago, que, en nuestra opinión, llevan a un valor de los activos similar al que se produciría en caso de consolidación.

En el siguiente cuadro se detalla el cálculo de las provisiones necesarias para la inversión crediticia en base al valor razonable de los activos que es el importe por el que deberían reflejarse en el balance consolidado caso de integrarse globalmente estas sociedades.

Aclarar que hemos aplicado los recortes a las tasaciones que Banco Santander ha facilitado en el archivo con las tasaciones a diciembre de 2016. En concreto aplicamos un 16,46% a los suelos y un 10,9% a las promociones. Recordamos que estos recortes no estaban previstos en la Circular 4/2004 antes de diciembre de 2016 por lo que la entidad no los calculaba. No obstante,

como explicamos anteriormente la normativa establecía la mejor estimación del valor razonable y eso incluye no tomar directamente el valor de tasación sino considerar en el cálculo de este valor la experiencia en ventas de la entidad.

Datos en miles de euros		2017	2016	2015	2014	2013	2012
<b>Provisiones registradas</b>	<b>Riesgo</b>	<b>264.356</b>	<b>272.427</b>	<b>272.669</b>	<b>271.278</b>	<b>257.663</b>	<b>257.662</b>
	<b>Provisiones</b>	<b>180.153</b>	<b>185.450</b>	<b>19.458</b>	<b>18.499</b>	<b>55.121</b>	<b>-</b>
<b>Nuestra estimación de provisiones necesarias</b>	<b>Valor activos</b>	<b>72.910</b>	<b>72.910</b>	<b>73.225</b>	<b>73.225</b>	<b>120.161</b>	<b>120.161</b>
	Inmuebles terminados	43.264	43.264	48.223	48.223	95.159	95.159
	Suelos	29.646	29.646	25.003	25.003	25.003	25.003
	<b>Provisiones</b>	<b>191.446</b>	<b>199.517</b>	<b>199.443</b>	<b>198.053</b>	<b>137.501</b>	<b>137.501</b>
	<b>Déficit</b>	<b>-11.293</b>	<b>-14.067</b>	<b>-179.985</b>	<b>-179.554</b>	<b>-82.381</b>	<b>-137.501</b>

En primer lugar, recordar que dentro del riesgo incluimos en 2012 el riesgo según la CIRBE y sin considerar la financiación participativa facilitada por Aliseda. Asumimos que cuando Aliseda vendió el préstamo participativo a Thesan, registró la pérdida y por tanto no es necesario ni incorporarlo ni realizar una provisión adicional. No obstante, hasta 2014 podría ser necesario dotar la correspondiente provisión que estimamos de importe equivalente al total préstamo concedido. A este respecto, no tenemos evidencia de la contabilización del Banco Popular de esta operación pudiendo ser posible que se eliminara parcialmente en la consolidación ya que, a diferencia de Inversiones Área Sur, Platja se consolidaba en las cuentas de Banco Popular por integración proporcional y, por tanto, se elimina la inversión en capital y se registran el 50% de los activos y pasivos de la sociedad.

En cuanto a 2016, es destacable que, a diferencia de Taler, no se produce un déficit significativo en las cuentas individuales de Banco Popular que luego se corrija en las consolidadas. Respecto a esta última contabilidad señalamos que, coincidiendo con la información facilitada por Banco Santander, estimamos un valor de los activos en balance de 73 M€ mientras que Banco Popular en la información que facilitó en su momento declaraba que los activos se registraban por 66 M€. Opinamos que la diferencia entre estos dos importes no es material a nuestros efectos y, por tanto, no precisa de mayor investigación.

Igualmente queremos destacar que, en este caso, al tener valores de tasación de enero de 2011, que son más cercanos a 2012 que los de 2014 empleamos estos valores para los inmuebles terminados. En cambio, en el caso de los suelos, empleamos los valores de 2014 puesto que las tasaciones son anteriores. Es mencionable que la caída de valor entre 2011 y 2014 es muy elevada si se considera la evolución general de precios en España por lo que advertimos que consideramos nuestra estimación de provisión a 2012 como de mínimos.

Por otro lado, y tal como hemos explicado anteriormente al haberse refinanciado sin estar al corriente de pago podría ser aplicable la Circular 4/2004 para la cobertura de operaciones

refinanciadas y en ese caso los recortes aplicables hasta 2016 serían del 40% en las promociones y del 50% en los suelos. Esto resultaría en la siguiente estimación del déficit de provisiones:

Datos en miles de euros		2017	2016	2015	2014	2013	2012
<b>Provisiones registradas</b>	<b>Riesgo</b>	<b>264.356</b>	<b>272.427</b>	<b>272.669</b>	<b>271.278</b>	<b>257.663</b>	<b>257.662</b>
	<b>Provisiones</b>	<b>180.153</b>	<b>185.450</b>	<b>19.458</b>	<b>18.499</b>	<b>55.121</b>	<b>-</b>
<b>Nuestra estimación de provisiones necesarias</b>	<b>Valor activos</b>	<b>72.910</b>	<b>72.910</b>	<b>47.438</b>	<b>47.438</b>	<b>79.045</b>	<b>79.045</b>
	Inmuebles terminados	43.264	43.264	32.473	32.473	64.080	64.080
	Suelos	29.646	29.646	14.965	14.965	14.965	14.965
	<b>Provisiones</b>	<b>191.446</b>	<b>199.517</b>	<b>225.231</b>	<b>223.840</b>	<b>178.618</b>	<b>178.618</b>
	<b>Déficit</b>	<b>-11.293</b>	<b>-14.067</b>	<b>-205.773</b>	<b>-205.342</b>	<b>-123.498</b>	<b>-178.618</b>

Tal como hemos explicado en otros casos, nosotros entendemos que nuestra estimación del déficit de provisiones está alineada con la Circular 4/2004 en su versión de 2016 que admitía aplicar un recorte al valor de la tasación en base a la experiencia interna de la entidad. Estimamos que este cálculo está más alineado con la norma internacional de contabilidad ya que los recortes del anejo en su versión anterior son razonables en casos de liquidación de sociedades dónde el procedimiento de venta forzada afecta al precio de los activos, pero podrían introducir distorsiones en el caso de una sociedad que esté vendiendo sus activos de forma ordenada. En cualquier caso, consideramos que nuestra estimación de provisiones es una provisión de mínimos.

Por último, y abundando en diferentes estimaciones del déficit de provisiones derivado de la incorrecta clasificación de la inversión, consideramos que también sería razonable aplicar los porcentajes de cobertura mínimos del Real Decreto Ley 2/2012. Según esta interpretación esta normativa sería aplicable ya que los riesgos deberían haberse registrado como dudosos y por tanto la financiación destinada a suelo tendría que tener como mínimo un 60% y la destinada a promoción terminada un 24%, lo que llevaría a una necesidad de provisiones adicional en 2012 de 21 M€, importe que juzgamos no sería necesario a partir de 2014 cuando las tasaciones disponibles de los inmuebles terminados se actualizasen y recogiesen la caída de los valores de tasación.

#### 7.4.3.4 Revisiones llevadas a cabo por PwC y BCE

Según figura en los papeles de trabajo facilitados por PwC de 2015, PwC revisó la clasificación contable de este acreditado y sus provisiones concluyendo que eran correctas. Así, en el desglose de los ajustes identificados y su valoración, a efectos de verificar si son superiores al importe de la materialidad, se incluye la revisión de este acreditado indicando la conformidad con la provisión estimada por Banco Popular. No obstante, en la ficha de revisión se indica que debe pedirse información adicional sobre los nuevos accionistas y que debe considerarse la reclasificación a *non-performing* vistas las pérdidas persistentes, patrimonio neto negativo, retrasos en los pagos y refinanciaciones con carencias.

La inspección del BCE sobre adjudicados analizó este acreditado concluyendo que era necesaria la consolidación del acreditado lo que dice ha causado se evite reconocer el deterioro de activos y la minoración de la ratio de activos improductivos. Como hemos argumentado anteriormente, nosotros estimamos que dado el control tanto del órgano de administración como de la junta de accionistas por Thesan no vemos razones para objetar la no consolidación de esta sociedad.

Respecto a los efectos que causa la no consolidación en la contabilidad de Banco Popular, estimamos que si se hubiese contabilizado la inversión crediticia como dudosa no se hubiese producido ninguno de estos efectos.

## **7.5 Conclusiones**

Estimamos que la clasificación contable del acreditado en 2012 era incorrecta debiéndose incrementar el saldo de dudosos en 258 M€ y siendo el déficit de provisiones estimado a esa fecha de 138 M€. El destacable que en 2013 Banco Popular había constituido provisiones de 55 M€ al registrar 165 M€ en dudosos. Con la refinanciación facilitada al acreditado al tomar Thesan la participación accionarial se liberaron parte de estas provisiones al reclasificarse las operaciones a subestándar.

Como dijimos en nuestro anterior informe pericial, en el acta de la Comisión de Auditoría donde se comunica que se están revisando los riesgos según una nueva política de clasificación se menciona expresamente la reclasificación de Platja.

Dejando aparte la contabilización de la inversión del Banco Popular, queremos destacar que, en la constitución de la sociedad, se alteró el precio de los inmuebles en la contabilidad de Platja lo que permitió su constitución y que Comervi fuese el socio con una participación del 75% el capital.

Por último, al igual que en otras operaciones de Thesan señalamos que las propuestas de esta financiación no se indica el destino de la financiación que aparentemente estuvo a disposición del acreditado para su canalización a otras sociedades de su grupo sin que Banco Popular analizara su solvencia.

Igualmente, a diferencia de 2017, no se hace un análisis de adecuación de las comisiones de Thesan a los estándares de mercado cuando era presumible que Thesan iba a repercutir costes a la sociedad. De hecho, en otro caso existía un contrato en el que Banco Popular tenía conocimiento de estas comisiones.

## **8 Grupo Marina-Issos**

### **8.1 Descripción de la sociedad y evolución**

Este grupo se constituye como tal en 2014, dentro de la reestructuración del grupo Gestión de Activos Castellana 40, en adelante GAC 40. Este último grupo se describe en el siguiente apartado de este informe, sólo señalamos que su actividad era principalmente inmobiliaria y que sus dificultades habían conllevado sucesivas reestructuraciones incluyendo varias daciones en pago y la venta de su equipo de Fórmula 1 a Thesan en 2011.

En concreto, antes de la reestructuración, GAC 40 tenía un riesgo de 530 M€, del que 488 M€ se clasificaba en dudoso con provisiones asignadas por 223 M€<sup>75</sup>. A estos importes se añadían las operaciones con sus participadas entre las que se encontraban Corporación Financiera Issos y Marina Golf con saldos dudosos por 31 M€ y 13 M€ y provisiones por 15 M€ y 3 M€<sup>76</sup>, respectivamente.

En esa situación, Thesan Capital presenta el Proyecto de Activos Hispania el 29 de diciembre de 2014. Su objetivo era redefinir el perímetro de GAC 40 para evitar que activos no rentables o con deudas de difícil recuperación contaminaran a los activos generadores de renta. Este documento incluía una planificación para cada uno de los activos de GAC 40 y planteaba la necesidad de realizar una condonación de deuda de 220 M€ en GAC 40. No obstante, en este apartado nos ceñimos a la parte correspondiente a los activos que se segregaron de GAC 40 y pasaron a estar gestionados por Thesan. La compra de los activos segregados de GAC 40 por Thesan se instrumentó a través de tres sociedades: Tifany Investments SL, en adelante Tifany, Brasa Investments SA, en adelante Brasa, y Dublon Holding SA, en adelante Dublon.

Antes de describir la reestructuración es relevante aclarar que los riesgos segregados permanecieron en dudosos, incorporándose en esta categoría la nueva financiación concedida al grupo Thesan. No obstante, y a pesar de esta calificación, en contra de lo establecido en el anejo IX de la Circular 4/2004 del Banco de España, que Banco Popular aseveraba cumplir en sus cuentas anuales, no se actualizaron las valoraciones de los activos de estas sociedades siguiendo los criterios de la orden ECO lo que, como detallaremos en los siguientes párrafos, resultó en un déficit de provisiones.

Dicho lo anterior, los activos que se transfirieron fueron las participaciones en las sociedades Corporación Financiera Issos y Marina Golf. A estas inversiones se añadieron activos que GAC 40 contabilizaba por 32 M€ y que tenían una deuda asociada por 14,5 M€.

Marina Golf era la propietaria de un campo de Golf en Mojácar cuya reducida facturación hacía que presentara no sólo pérdidas continuadas al menos desde 2011 sino EBITDA negativo, lo que llevaba a un patrimonio negativo de 9 M€ en 2014 que evidenciaba la imposibilidad de asumir los vencimientos de la financiación concedida por Banco Popular. Este campo de golf se valora en el plan de negocio de 2014 en 16,5 M€, existiendo una valoración de 2012 de 6,9 M€ y una tasación de mayo de 2014 de 5,4 M€ según figura en el archivo "Ficha garantías acreditado" disponible entre la documentación de la reunión de marzo de 2015 del comité aparentemente responsable de la calificación de los riesgos. En 2016 Thesan valoró este activo en 1,8 M€.

---

<sup>75</sup> Según la posición facilitada por Banco Santander a diciembre de 2013.

<sup>76</sup> Los importes correspondientes a Marina Golf resultan del acta del comité aparentemente responsable de la calificación contable de los riesgos de 23.12.14. En ella figura un saldo dudoso por 8 M€ y otro subestándar por 5 M€, previéndose la clasificación de este último en dudoso, asumimos en 2014.

Corporación Financiera Issos contaba como único activo de explotación con el 20% del terreno de una cantera de mármol<sup>77</sup>. Esta cantera no estaba en funcionamiento, lo que llevaba a la sociedad a pérdidas continuadas al menos desde 2011, lo que resultaba en un patrimonio negativo de 14 M€ en 2014. A este respecto, la cantera se valora en el plan de negocio en 11,7 M€, explicando que se corresponde con el 15% de una tasación de 2008. En el mencionado documento del comité de calificación figura una valoración de 8,9 M€ que, según se dice, se corresponde con el valor en libros del activo. En 2016, Thesan no consideró que este activo tuviese valor, en este sentido, en el acta del comité de calificación de acreditados de Banco Popular de 2016 se dice que no existe un plan de negocio para la cantera para lo que habría que llegar a un acuerdo con la sociedad propietaria del restante 80%, si bien, sería de difícil consecución ya que se encontraba en curso un procedimiento contra GAC 40 y su anterior propietario (Sr. Carabante) donde se reclamaban 37,6 M€ por la no puesta en marcha de la explotación de la cantera.

En cuanto al resto de activos contabilizados por GAC 40 por 32 M€ y que tenían una deuda asociada de 14,5 M€. Se trataba básicamente de suelos con la excepción de unas naves en Puente Tocinos, Murcia, “Naves Camposol”, con deuda asociada de 6,7 M€ para los que se preveía su alquiler. Estos activos se valoraron en el plan de negocio en 48,9 M€, refiriendo una tasación de 2012 de 32,4 M€ y disponiendo el Banco Popular de tasaciones en 2014 por 7,7 M€, de ellos 3,6 M€ correspondían a las naves. En 2016, Thesan valoró estos activos en 6,4 M€, de los que las naves 4,3 M€. A este respecto cabe aclarar que en la due diligence efectuada en 2016 sobre la empresa a la que se transfirieron estos activos se indica que la facturación de estas naves era de 24 mil euros en 2014, que se esperaba se incrementase a 79 mil euros en 2019 gracias a su remodelación, mientras que los gastos de la compañía, vinculados al mantenimiento e impuestos de todos los activos segregados, pero sin incluir intereses y amortización, eran de 103 mil euros.

Analizando las hipótesis del proyecto de Thesan, se prevé la mejora de la explotación del campo de golf, que es más evidente en los resultados a partir de 2018, y la inversión tanto en la adecuación de las naves en Puente Tocinos para su posterior arrendamiento, como en el desarrollo de los suelos, acompasado a la evolución del mercado. Esto último incluye la construcción de un hotel para su explotación. Destacamos que no se proyecta un EBITDA y resultados positivos hasta 2019. Hasta esa fecha, los únicos ingresos del grupo provendrían de la explotación del campo de golf, siendo destacable el incremento de gastos vinculados al campo de golf, naves y suelos desde 2018 que resultarían en ingresos por alquiler de las naves y ventas de promociones terminadas a partir de 2019 a lo que se uniría los procedentes del hotel en 2020. El proyecto precisaría de financiación adicional que se cuantifica en 36 M€, y que es mayor a partir 2018 vinculado a las mencionadas inversiones, de tal forma que el endeudamiento empieza a reducirse a partir de 2020.

En el apartado siguiente explicamos la estructura societaria creada por Thesan donde se transfirieron los activos. No obstante, nos interesa señalar que en el plan de negocio figuraba que se concedió a estas sociedades nueva financiación por 32,9 M€ de tal forma que el grupo Thesan soportaba deuda por 95,2 M€<sup>78</sup>.

---

<sup>77</sup> Del resto de activos de esta sociedad destacamos la participación en Marina Golf, que se vende por 1 euro en la reestructuración de 2014, deudores comerciales incobrables que, al menos en parte, estaban descontados en Banco Popular que los calificaba en duda por mora y activos por impuestos diferidos.

<sup>78</sup> Así la nueva financiación de 32,9 M€ se añadía a la mencionadas de los activos transferidos por 14,5 M€, de Marina Golf por 12,9 M€ y de Corporación financiera Issos por 34,9 M€ (la diferencia con los 31 M€ mencionados previamente parece deberse a la subrogación en la deuda de Corporación Financiera Issos adicional a la cantera. Estaba previsto subrogarse en 12,8 M€, incluyendo, aparentemente, parte de la deuda de Corporación Financiera Issos con GAC40, finalmente únicamente

Los 32,9 M€ de nueva financiación estaba previsto destinarlos al pago a GAC 40 de 16 M€, al pago de impuestos por 9,5 M€ y a la financiación de las necesidades de tesorería de 4 años estimadas en 7,4 M€. A este respecto, en un email que figura entre la documentación aportada por el BCE sobre la inspección de adjudicados, se lee que desde Thesan le comunican al Banco Popular un desglose de estos 7 M€ que incluye el EBITDA negativo estimado en 2,1 M€, la carga financiera del vehículo 1,9 M€ y las comisiones de gestión de Thesan 3 M€<sup>79</sup>.

Nos parece destacable que no hemos visto ningún documento, entre los aportados por Banco Santander, en que se informe que las comisiones que Thesan pensaba cobrar y que Banco Popular iba a financiar por que las sociedades no generaban tesorería para el pago.

De las cantidades mencionadas para el pago de impuestos, no encontramos justificación del pago de 3 M€ de impuestos que entendemos se destinan a necesidades de tesorería en el medio plazo. Entre la documentación aportada por Bankia si figura un pago de IVA por 5 M€ que se recupera en 2019. Además de estos 5 M€, en el mencionado email de Thesan se refiere el pago del impuesto de actos jurídicos documentados por 1 M€.

Igualmente, cabe destacar que, dada la valoración de los activos en el plan de negocio, estos se contabilizarían en mayor importe en las sociedades de Thesan que en GAC 40 lo que generaría una plusvalía en GAC 40. A estos efectos, en el Proyecto de Activos Hispania, se indicaba que se iban a registrar plusvalías de 43,3 M€ en cuentas de CAG 40 que se compensarían parcialmente con la baja del crédito de 23,3 M€ que GAC 40 tenía concedido a Corporación Financiera Issos.

Finalmente, el precio en la escritura de compraventa de Corporación Financiera Issos no se correspondió con lo informado en el proyecto por lo que no se generaron la totalidad de las plusvalías previstas. No obstante, aparentemente sí que se generaron plusvalías, pero en menor importe. Así, la venta de los activos inmobiliarios se produjo por los 48,9 M€ previstos, por lo que asumimos que se generó la plusvalía prevista de 16,9 M€. A estos efectos, en las cuentas de GAC 40 se informa de una plusvalía en compra y posterior venta de Marina Golf y Corporación Financiera Issos de 0,7 M€ habiéndose producido una pérdida de 23,3 M€ en la venta del crédito de Corporación Financiera Issos a Thesan<sup>80</sup>. Por su parte, se informa de ventas de inmovilizado por 23,9 M€ con plusvalía de 13,5 M€. Las cuentas de GAC 40 no mencionan específicamente el resto de la venta de activos inmobiliarios, pero suponemos que esta se recoge en los movimientos contables de las existencias.

Esas diferencias con lo informado en el Proyecto de Activos Hispania no son las únicas. Así entre la documentación que ha facilitado el Banco Santander se observan 3 propuestas de operaciones en las que se decía que no era posible novar las operaciones que gravaban los activos a transmitir a Tiffany porque existían embargos previos por lo que se instrumentaban operaciones personales que se convertirían en hipotecarias una vez solucionados los embargos.

Las anteriores diferencias entre la realidad y el proyecto, en nuestra opinión, son consecuencia de la aparente rapidez con la que se hizo la operación. Así, según figura en un email de Carmen Riveras,

---

se subrogaron en 8,8 M€. A este respecto estaba autorizado una operación por la que, en 2015, Corporación Financiera Issos se subrogó en un riesgo de 3,5 M€ de GAC 40.

<sup>79</sup> Aunque el Proyecto Activos Hispania no dice nada al respecto entendemos que esos 7 M€ de financiación de las necesidades de tesorería a 4 años estarían incluidos dentro de los 36 M€ de financiación adicional necesaria mencionados anteriormente, ya que el proyecto recoge un EBITDA negativo y pagos por intereses en la estimación de este importe.

<sup>80</sup> GAC 40 había concedido un préstamo de 23 M€ a Corporación Financiera Issos. En el proyecto, aparentemente, estaba previsto que el pago por Corporación Financiera Issos se hiciera en parte por subrogación parcial en esta financiación. Finalmente, este crédito se transfiere a Thesan por 2 euros.

la operación se aprobó por el Comité de Compras<sup>81</sup> el 30 de diciembre de 2014 puesto que se formalizó antes del cierre del año y por tanto se presentó al Comité de Dirección como ya realizada en enero. Adicionalmente, según una nota de fecha 30 de diciembre, las operaciones propuestas contaron con el visto bueno del presidente del Comité de Riesgos<sup>82</sup>.

Con independencia que, tal como se dice en ese email, las diferencias no afectan a los importes de la transacción y no varía la deuda cancelada o la condonación realizada en GAC 40, entendemos que, en una operación de este importe, esto evidencia que no se había estudiado con el debido detenimiento lo que podría deberse al interés en reclasificar las operaciones de GAC 40 a normal.

Estas operaciones y la condonación asociada en GAC 40 se señalaron en la inspección de riesgo refinanciado del BCE lo que, tras la correspondiente auditoría interna, llevó a que se hicieran recomendaciones de mejora de los procedimientos de Banco Popular.

Finalmente, el 30 de enero de 2017, Banco Popular recibe una carta de las sociedades tenedoras de los activos en la que se comunica que no tiene expectativas de poder atender los riesgos que tienen concedidos lo que también alcanza a los 32,9 M€ otorgados a las empresas que participan en su capital, Brasa Investments y Dublon Holding. Ante esta situación, se ofrece como alternativa el concurso de acreedores, la capitalización de deudas o la dación en pago de la deuda concedida por Banco Popular de las participaciones de las sociedades, así como la deuda que Brasa y Dublon tienen concedidas a sus participadas. Esta última opción se condiciona a la firma de un contrato de gestión de la sociedad.

En base a esta carta, la Comisión Delegada de 28 de febrero de 2017 aprueba la dación en pago por lo que estas sociedades pasan a consolidarse. Según la nota facilitada por Banco Santander, se estudió que la consolidación tendría un impacto en resultados de 11 M€, consecuencia de registrar los activos inmobiliarios en 10,2 M€ y sanear los activos fiscales. En este caso el impacto de la consolidación es menor que en otros proyectos de Thesan porque los activos ya figuraban como dudosos y mantenían provisiones que se habían incrementado en 2016<sup>83</sup>.

En la documentación para aprobar esa dación figura un informe de due diligence de 12 de enero de 2017 del que destacamos que se concluye que existe una diferencia muy relevante entre el valor de mercado de los activos de la sociedad y la deuda financiera del grupo (minusvalía de 57,7 M€); se espera que la sociedad destruya caja por 3,7 M€ (sin considerar intereses); existen contingencias fiscales y legales relevantes, destacando que afectan a las naves y a la cantera; y, que la positiva evolución del campo de golf hace previsible que alcance el punto de equilibrio operativo en 2020.

La anterior documentación incluye un borrador del contrato de gestión que finalmente recoge una comisión anual de 150 mil euros a lo que se une un 3% por activos vendidos, requiriendo la autorización previa de Banco Popular para las operaciones significativas o el presupuesto anual.

---

<sup>81</sup> Según figura en el informe de la inspección de adjudicados del BCE, el Comité de Compras está presidido por el director de Banca Minorista (Sr. Pujol), siendo sus vocales el CRO (Sr. Sagardoy), el interventor general (Sr. Moreno) y el director de Servicios Jurídicos (Sr. Pereira). El ponente es la Sra. Riveras, dependiente de Banca Minorista.

<sup>82</sup> Según figura en el informe de la inspección de adjudicados del BCE, el Comité de Riesgos está presidido por el CRO (Sr. Sagardoy) siendo sus vocales el director de Banca Minorista (Sr. Pujol), el director de Negocio y Clientes (Sr. Alonso) y el CFO (Sr. Sacha). El ponente es el Sr. Fernández, dependiente del CRO.

<sup>83</sup> A estos efectos, recordamos que, a pesar de la clasificación como dudoso, Banco Popular no disponía de tasaciones actualizadas según criterios de la orden ECO, tal como se obliga en el anejo IX de la Circular 4/2004. Como veremos posteriormente, en 2012 y 2013 se disponía de los valores calculados por un perito de Arquiforenses.

## 8.2 Intermediación de Thesan

Como hemos indicado, la compra de los activos segregados de GAC 40 por Thesan se instrumentó a través de tres sociedades: Tiffany Investments SL, Brasa Investments SA y Dublon Holding SA. Las dos últimas tienen nacionalidad luxemburguesa.

Brasa y Dublon son propiedad de D. René Faltz, socio de Cabinet D'Avocats Faltz/Felgen, abogados en Luxemburgo a los que desde el grupo Thesan se emiten transferencias en pago de servicios<sup>84</sup>. A estos efectos, las cuentas corrientes en Bankia a nombre de Brasa y de Dublon tienen como autorizado, entre otros, a D. Santiago Burgaleta García-Mansilla, socio de Thesan según consta en la presentación del Proyecto Activos Hispania facilitado por Banco Santander en la documentación de GAC 40.

Por su parte Tiffany está participado al 100% por Dublon siendo su administradora única Dña. Cristina Sayagués Díez, que según la mencionada presentación del Proyecto de Activos Hispania es la directora de área legal de Polarity, sociedad aparentemente encargada de la organización de las empresas del grupo Thesan.

Tiffany compra por 48,9 M€ determinados activos de GAC 40 pagando 12,3 M€ por cheque y 36 M€ por subrogación en deuda<sup>85</sup>. El IVA se paga por cheque de 5,5 M€. Cabe decir que, en el mencionado email de Thesan a Banco Popular, se estimaba que el IVA a pagar era de 8,5 M€.

En otra escritura Tiffany compra la participación en Marina Golf por 3,6 M€. Antes de ese momento, Corporación Financiera Issos había transmitido a CAG 40 su participación en Marina Golf. Por último, CAG 40 transmite las acciones de Corporación Financiera Issos y el crédito de 23,3 M€ frente a esta sociedad por 2 euros a Brasa y Dublon por partes iguales.

Así, Banco Popular concede a Brasa un crédito por 2,1 M€ y Dublon recibe un préstamo de 29,3 M€ y un crédito de 1,5 M€. De esta forma, la financiación total disponible por el grupo Thesan, adicional a la vinculada a los activos adquiridos, es de 32,9 M€.

Por su parte, Dublon firmó un préstamo participativo con Tiffany por 25 M€, que se amplió en 2016 a 30,4 M€<sup>86</sup> y otro con Corporación Financiera Issos por 2 M€ que, en 2017, queda reducido a 5 mil euros.

Por su parte, Brasa firma un crédito participativo de 2 M€ con Corporación Financiera Issos en 2015, posteriormente reducido a 0,7 M€ en 2017<sup>87</sup>, año en que también se concede uno adicional a Tiffany por 1,2 M€.

Banco Santander no ha facilitado la cuenta de crédito de Dublon, pero si la cuenta corriente dónde se dispone del préstamo de 29,3 M€. En ella se constata que el préstamo se destina a 3 transferencias a Tiffany por 21,5 M€, 1 M€ y 0,2 M€, correspondientes a disposiciones de Tiffany del

---

<sup>84</sup> Esta información figura en la escritura de constitución y en el informe de Bankia al SEPLAC. A este respecto, entre la documentación facilitada por Bankia como anexo III, figura un acta de manifestaciones según la que D. Santiago Carlos Corral es el único socio con más del 25% del capital social de Brasa. Por su parte, en otra acta de manifestaciones figura que Dña. María Soledad Burgaleta García Mansilla es el único socio con más del 25% del capital social de Dublon hasta 28.8.2017 cuando en otra acta figura que D. Santiago Carlos Corral es único socio con más del 25% del capital.

<sup>85</sup> Finalmente se solicitaron 3 operaciones por 5,4 M€ al no ser posible inscribir la subrogación por existir embargos posteriores a la hipoteca de Banco Popular por lo que se firman préstamos personales en lugar de hacer novaciones hasta que se solucionen los embargos.

<sup>86</sup> Tiffany dispuso del préstamo concedido por Dublon mediante transferencias de 21,5 M€ en 2014, 2,5 M€ en 2015, 1,3 M€ en 2016 y 5,1 M€ en 2017.

<sup>87</sup> Este importe coincidía con el importe dispuesto en ese momento. Las disposiciones fueron de 150 mil euros en 2015 y 450 mil euros a principios de 2016.

préstamo participativo concedido por Dublon. Del resto de movimiento destacamos una transferencia a Bankia por 6,5 M€.

Por su parte, la cuenta corriente en Bankia a nombre de Dublon, además de la anterior transferencia por 6,5 M€, recibe en febrero de 2015 un importe por transferencia que coincide con el importe del crédito concedido por Banco Popular a Dublon. Esa cuenta corriente recoge el resto de transferencias a Tiffany por 7,7 M€ en concepto de disposiciones del préstamo participativo. Además, refleja una transferencia a Banco Popular por 0,2 M€ para pago de intereses y gastos de estructura abonados a Tojimbo Capital Limited y a Cabinet D'Avocats Faltz/Felgen. Igualmente, queremos destacar los dos siguientes movimientos:

- El 28.12.16 figura una transferencia emitida a Abadira Investments por 1.450 mil euros en concepto de "disposición línea de crédito".
- El 13.2.17 figura una transferencia recibida, ordenada por Thesan Capital por 1.456 mil euros en concepto de "pago por cuenta de Abadira".

En cuanto a Brasa, su cuenta en Bankia recibe una transferencia de 2,1 M€ en febrero de 2015. De esta cuenta destacamos que incluye las mencionadas disposiciones de los préstamos participativos concedidos y los gastos de estructura abonados. Igualmente queremos resaltar los siguientes dos movimientos:

- El 24.5.16 figura una transferencia emitida a Thesan Capital por 1 M€ en concepto de "Pago por cuenta de Santiago Carlos Cor".
- El 14.2.17 figura una transferencia recibida, ordenada por Thesan Capital por 1.007 mil euros en concepto de "pago p.c.d. SC".

Por su parte, respecto a las cuentas corrientes de Tiffany, esta sociedad mantiene una en Banco Popular donde se observan transferencias recibidas de Dublon por un importe de 22,7 M€ que corresponden con disposiciones del préstamo participativo. Igualmente se observan los cheques que se localizan en la escritura de compra de Marina Golf y los activos transferidos de GAC 40 y dos más por 909 mil euros que asumimos se corresponden con el impuesto de actos jurídicos documentados de estas operaciones<sup>88</sup>.

Por otro lado, esta sociedad mantiene cuenta en Bankia. De los movimientos hasta mayo de 2017 destacamos que incluye abonos de Dublon, Brasa y la propia Tiffany por un total de 9,1 M€. A su vez, incluye cargos por préstamos a Marina Golf por importe de 1,8 M€. Es relevante decir que el saldo de esta cuenta a 31 de mayo de 2017 es de 6,8 M€. El resto de cargos y abonos en esta cuenta asumimos están vinculados con la gestión de sus activos, en especial las naves en Murcia. Finalmente indicar el ingreso de 5,5 M€ el 6.8.2019 por devolución la Agencia Tributaria tras el que el saldo se incrementa a 11,2 M€.

Igualmente, destacamos que en el informe de Bankia al SEPLAC se refieren pagos a dos sociedades vinculadas a Thesan desde la cuenta de Marina-Issos<sup>89</sup>, en concreto Polarity por 573 mil euros y Talus Real Estate por 143 mil euros.

Por último, en la cuenta de Corporación Financiera Issos en Bankia se observan transferencias a Thesan en concepto similar a pago facturas por 664 mil euros.

---

<sup>88</sup> El mencionado email de Thesan a Banco Popular disponible en documentación de la inspección del BCE estima este impuesto en 979 mil euros.

<sup>89</sup> No disponemos de detalle de movimientos de esta cuenta puesto que esta sociedad no se incluye entre las referidas en el informe de avance del a Agencia Tributaria.

De lo anterior destacamos que la financiación a las sociedades en Luxemburgo se canalizó a las sociedades en España dónde se localizaban los activos de explotación, pero también estuvo a disposición de Thesan que lo empleó para invertir en imposiciones en la propia Bankia, bien para préstamos a otras sociedades de Thesan, sin que aparentemente Banco Popular tuviese control sobre estas operaciones.

Igualmente señalamos que Thesan percibió comisiones por sus servicios en la gestión de estas sociedades. En este caso tampoco tenemos un contrato en el que Banco Popular tuviese conocimiento de esta comisión. No obstante, en el mencionado email de Thesan a Banco Popular comunicando el desglose de las necesidades operativas del proyecto en el medio plazo se estimaba este importe en 3 M€.

El importe de esas comisiones que se observa en las cuentas de Corporación Financiera Issos, Tiffany y Marina Golf hasta febrero de 2017 es de 1.380 mil euros. Haciendo un cálculo lineal por los servicios prestados en dos años y dos meses Thesan habría percibido una remuneración anualizada de 637 mil euros. A efectos comparativos, cabe decir que la comisión anual que se pacta en 2017 fue de 150 mil euros a lo que habría que añadir el 3% de las ventas de activos.

### **8.3 Análisis económico y financiero de las sociedades**

#### 8.3.1 Corporación Financiera Issos, SLU

La sociedad se constituye el 25 de julio de 2007 y hasta finales de 2014 pertenecía al grupo GAC 40. Era a su vez la dominante de un grupo de 4 participadas (Edificaciones Nimec, SL, Eagle Hispania, SLU, Marina Golf y Las Canteras de Abanilla) valoradas en 0,8 M€ tras los deterioros de registrados en 2012 y anteriores por 8,4 M€<sup>90</sup> que redujeron el valor de adquisición de 9,3 M€.

Los estados financieros recogen que los fondos propios van en continuo descenso, desde el año 2010, por las pérdidas acumuladas, pasando a ser negativos desde del año 2014. Los resultados son negativos en todos los ejercicios analizados y sin declarar cifra de negocio alguna, con lo que con un resultado de explotación negativo no puede cubrir la carga financiera.

#### 8.3.2 Tiffany Investments, SL

La sociedad se constituyó el 28 de noviembre de 2014 con un capital de 3.000€ totalmente suscrito por Dublon Holding, SA.

La sociedad tiene fondos negativos desde prácticamente su constitución y evita la causa de disolución con los préstamos participativos concedidos por Dublon. Los ingresos por actividad son nulos, lo que genera resultados de explotación negativos que no permiten hacer frente a los gastos financieros por la financiación recibida.

Su activo lo componen los bienes que se le traspasan de GAC 40 junto a los pasivos que los gravan. En 2016 se deterioran los activos en un 88% suponemos vinculado a la due diligence que hemos mencionado relacionada con la decisión de consolidar la sociedad. En el epígrafe de participaciones financieras también se incluyen los 3,7 M€ por la compra de las participaciones de Marina Golf antes propiedad de Corporación Financiera Issos.

---

<sup>90</sup> El valor de adquisición de las sociedades fue de 9,3 M€, siendo significativo que Marina Golf y Edificaciones Nimec, SLU tras las correcciones valorativas reflejan un valor en libros de 0 €.

### 8.3.3 Marina Golf, SL

En el informe “Proyecto Activos Hispania 29-12-2014” se incluyen las cuentas de los años 2011 a 2014, esta última estimada. Se muestra un patrimonio negativo, EBITDA negativo y beneficio neto negativo en todos los estos ejercicios. De las cuentas de Corporación Financiera Issos, su dueña del 100% de capital hasta 2014 reflejaba un valor nulo a partir de 2012 tras los deterioros reflejados sobre su valor de adquisición (4,4 M€).

En 2015, de acuerdo con el impuesto de sociedades facilitado, continúa la tendencia de los años anteriores, patrimonio neto negativo de 9,8 M€, una deuda con entidades de crédito de 12,8 M€ y una cifra de negocio muy baja, de 0,4 M€, lo que resulta en unos resultados negativos de explotación (0,9 M€) y antes de impuestos de (1 M€).

En 2016, como se observa en la due diligence, se mantienen los resultados negativos, aunque los ingresos se han incrementado y los gastos se han reducido lo que resulta en una mejora del EBITDA que pasa de -0,9 M€ en 2015 a -0,6 M€ en 2016 estimando que es posible alcanzar el punto de equilibrio operativo en 2020.

## 8.4 Financiación concedida por Banco Popular

### 8.4.1 Principales riesgos y garantías

El siguiente cuadro resume la información de las deudas y activos del Grupo Marina-Issos.

Datos en miles de euros	Deuda			Valoración activos		
	2012	2014	2016	2012	2014	2016
<b>Corporación Financiera Issos</b>	54.074	30.909	38.666	11.700	8.873	
<b>Marina Golf</b>	12.900	12.900	12.600	6.900	5.412	1.750
<b>Naves Camposol</b>	6.700	6.700	6.620	16.600	3.625	4.300
<b>Resto activos</b>	7.800	7.800	7.878	15.800	3.144	2.070
<b>Financiación Thesan</b>		32.900	32.900			
<b>TOTAL</b>	<b>81.474</b>	<b>91.209</b>	<b>98.664</b>	<b>51.000</b>	<b>21.055</b>	<b>8.120</b>

Lo primero que tenemos que aclarar es que no tenemos información precisa sobre el endeudamiento de Marina Golf y el vinculado a los activos transferidos a Tiffany en 2012. Por este motivo hemos tomado el importe que se refleja en el Proyecto de Activos Hispania en 2014 en ese año. El motivo es que estimamos las diferencias no serán significativas y de esta forma es posible observar la evolución en el tiempo.

Por la parte de Corporación Financiera Issos cabe decir que los riesgos declarados por Banco Santander, y que se reflejan en el siguiente apartado de evolución de los riesgos, suman 8.792 mil euros en 2014. No obstante, nosotros indicamos 30.909 mil euros puesto que creemos que esta cifra es más indicativa del riesgo del Banco Popular con esta sociedad a esta fecha. Así en 2014 la operación que financia la cantera en posesión de esta compañía se renueva de tal forma que pasa a estar cotitularizado por Tiffany. El Banco Santander asigna este riesgo a Tiffany en 2014 y a Corporación Financiera Issos en 2015 y 2016.

La evolución del endeudamiento de Corporación Financiera Issos está vinculado al riesgo de GAC 40, así dentro de una compra de activos en 2013, efectuada por el grupo Banco Popular, se redujo el riesgo de Corporación Financiera Issos. Este año, además del riesgo de la cantera se

redujo el saldo de una cuenta de crédito de 12,5 M€ que, además, se asignó a GAC 40. Esta cuenta pasa a asignarse a Corporación Financiera Issos en 2015 por un saldo de 3,5 M€ de euros al formalizarse una operación de préstamo hipotecario con garantía de activos del grupo Marina-Issos, en especial el campo de golf. Por otro lado, el resto del incremento de riesgo por 4,3 M€ entre 2014 y 2015 se debe al pago de una sanción en 2015 consecuencia de una sentencia contraria a GAC 40.

La cifra de endeudamiento total del grupo en 2014 no coincide con los 95,2 M€ que se indican en el Proyecto de Activos Hispania. La diferencia es el endeudamiento de Corporación Financiera Issos que el grupo iba a asumir y que en el proyecto se cuantifica en 12,8 M€ y se limita a 8,8 M€. Ya hemos mencionado las diferencias entre lo formalizado y lo presentado al Comité de Compras, lo que, en nuestra opinión evidencia la falta de un estudio detallado de la misma. No obstante, cabe decir que, en ese momento, parece que ya estaba autorizado el mencionado préstamo por 3,5 M€.

Por otro lado, cabe explicar que las tasaciones de 2012 son las que se refieren en el Proyecto de Activos Hispania a 2012. En cuando a las de 2014 son las que se refieren en el mencionado archivo del comité aparentemente encargado de la calificación de los riesgos y que, parecen realizadas por sociedades inscritas en Banco de España en el contexto del AQR, con la excepción de la cantera cuyo valor se corresponde con el valor en libros. Por último, en 2016 indicamos las valoraciones referidas en el mencionado informe de due diligence.

Sobre los valores de 2012 de los activos distintos de la cantera asumimos que debieran corresponderse con la valoración efectuada por un perito de Arquiforenses en 2012 por 31,8 M€<sup>91</sup>. No obstante, se producen diferencias con los referidos en proyecto, así en el activo Naves Camposol, Arquiforenses da un valor de 8,2 M€ y en dos suelos donde proyecto referencia 6,5 M€, la valoración del perito de Arquiforenses indica 7,6 M€. Respecto a Naves Camposol, el informe de Arquiforenses resta de la valoración un importe de 5,5 M€ que estima es el coste de las obras de adecuación de las naves. No podemos descartar que esta sea una de las causas de la diferencia en la valoración.

En cuanto a la cantera, que es el único activo de explotación de Corporación Financiera Issos, recordamos que esta cantera no estaba en funcionamiento y que en el mencionado documento del comité de calificación figura una valoración de 8,9 M€ que, según se dice, se corresponde con el valor en libros del activo. En 2016, Thesan no consideró que este activo tuviese valor, en este sentido, en el acta del comité de calificación de acreditados de Banco Popular de 2016 se dice que no existe un plan de negocio para la cantera para lo que habría que llegar a un acuerdo con la sociedad propietaria del restante 80%, de difícil consecución ya que se encontraba en curso un procedimiento contra GAC 40 y su anterior propietario (Sr. Carabante) reclamándoles 37,6 M€ por la no puesta en marcha de la explotación de la cantera.

Finalmente, decir que el estudio realizado por el departamento de contabilidad del impacto de la consolidación de estas sociedades supone valorar los activos del grupo en 10.239 mil euros, de los que 5.559 miles a los registrados en Tiffany y 4.680 mil euros a los registrados en Marina Golf. Esas valoraciones supondrían aplicar unos recortes del 17,9% a los inmuebles en Tiffany y del 13,5% a las tasaciones de 2014, por lo que están en línea con otros recortes calculados por Banco Popular y no descartamos que se emplearan las tasaciones de 2014 en este estudio.

---

<sup>91</sup> Esta valoración se actualizó en 2013 a 29,8 M€.

## 8.4.2 Evolución riesgos

La siguiente tabla muestra la evolución de la financiación concedida a las sociedades referidas en el informe de avance de la Agencia Tributaria vinculados con Marina-Issos, incluyendo su importe, clasificación contable y provisiones. Destacar que en 2015 empleamos el importe de riesgo declarado de 2014 correspondiente a Brasa puesto que Banco Santander ha declarado una posición de 3,8 M€ que parece un error a la vista del resto de información disponible.

Datos en miles de euros		2017	2016	2015	2014	2013	2012
<b>NOMBRE</b>		<b>Total</b>					
Tifany	Riesgo	14.499	14.499	14.499	36.616	-	-
	Provisiones	5.716	2.419	1.794	7.323	-	-
C.F. Issos	Riesgo	38.666	38.666	38.667	8.792	30.909	54.074
	Provisiones	30.071	31.889	14.134	8.792	15.257	12.788
Dublon	Riesgo	-	30.754	30.748	30.800	-	-
	Provisiones	-	25.364	6.150	6.160	-	-
Brasa	Riesgo	-	1.919	2.110	2.110	-	-
	Provisiones	-	2	760	422	-	-
<b>Total</b>	<b>Riesgo</b>	<b>53.165</b>	<b>85.838</b>	<b>86.023</b>	<b>78.318</b>	<b>30.909</b>	<b>54.074</b>
	<b>Provisiones</b>	<b>35.787</b>	<b>59.674</b>	<b>22.837</b>	<b>22.697</b>	<b>15.257</b>	<b>12.788</b>
<b>Clasificado normal</b>							
Tifany	Riesgo	-	-	5.529	-	-	-
C. F. Issos	Riesgo	-	-	-	-	-	792
<b>Clasificado subestándar</b>							
Tifany	Riesgo	3.398	3.398	-	-	-	-
	Provisiones	-	291	-	-	-	-
C.F. Issos	Riesgo	-	-	-	-	-	53.282
	Provisiones	-	-	-	-	-	12.788
Brasa	Riesgo	-	1.919	-	-	-	-
	Provisiones	-	2	-	-	-	-
<b>Clasificado dudoso</b>							
Tifany	Riesgo	11.101	11.101	8.970	36.616	-	-
	Provisiones	5.716	2.129	1.794	7.323	-	-
C.F. Issos	Riesgo	38.666	38.666	38.667	8.792	30.909	-
	Provisiones	30.071	31.889	14.134	8.792	15.257	-
Dublon	Riesgo	-	30.754	30.748	30.800	-	-
	Provisiones	-	25.364	6.150	6.160	-	-
Brasa	Riesgo	-	-	2.110	2.110	-	-
	Provisiones	-	-	760	422	-	-

Lo primero que cabe aclarar es que, en este caso, la sociedad no se consolidó hasta mayo de 2017 por lo que, a diferencia de Taler y Platja, los valores de 2016 se corresponden con lo informado en el balance consolidado.

Como ya hemos mencionado anteriormente, se puede observar que, a diferencia de otros proyectos de Thesan, la mayor parte del saldo permanece contabilizado en dudosos a partir de 2014. No obstante, en 2015 y 2016 figuran saldos fuera de esta categoría que entendemos deben reclasificarse pero que su registro fuera de dudosos podría atribuirse a un error en la contabilización de Banco Popular.

Pasando a comentar la evolución de los acreditados, en el apartado anterior hemos explicado las variaciones en los saldos de Corporación Financiera Issos que también explican las variaciones de los saldos de Tifany.

Cabe aclarar que la estabilidad en el importe de los riesgos se debe a que Thesan mantenía saldo en las cuentas de Bankia de tal forma que, a pesar que las sociedades destruían caja esto no

obligaba al incremento de riesgo a través de la refinanciación puesto que en 2014 se había concedido liquidez suficiente para la cobertura de la tesorería de los próximos 4 años.

La anterior evolución coincide, con algunas excepciones, con el riesgo dispuesto declarado en su momento a la CIRBE, que ha sido facilitada por el Banco de España. Así, Corporación Financiera Issos tenía un riesgo dispuesto declarado a 2012 de 74 M€. Por su parte, en 2014, ni Dublon, ni Brasa cuentan con riesgos declarados. De hecho, en el caso de Brasa, sus riesgos no se declaran hasta 2016. Por último, y al igual que en otros casos, en 2016 hay errores en la declaración de la clasificación de las operaciones en función de riesgo de crédito que atribuimos a los cambios en ese ejercicio de la declaración a la CIRBE.

#### 8.4.3 Análisis del registro contable de los riesgos

##### 8.4.3.1 *Clasificación de la inversión crediticia*

Dadas las repetidas refinanciaciones a este acreditado, en 2014 debería figurar clasificado como dudoso de acuerdo a los criterios de refinanciaciones de Banco de España y EBA que comentamos en nuestro anterior informe. De hecho, en este caso, se clasifica en esta categoría en su mayor parte. Opinamos que la clasificación de 5,5 M€ fuera de dudosos podría deberse a un error en la contabilidad por Banco Popular.

Dicho lo anterior, los riesgos con Corporación Financiera Issos se clasificaron en subestándar en 2012, clasificación que entendemos es incorrecta dada la mencionada paralización de la actividad de la sociedad y ausencia de activos generadores de rentas en importe suficiente para atender su endeudamiento. A estos efectos, recordamos que el único activo generador de ingresos de esta sociedad en 2012 era el campo de golf donde participaba a través de su filial Marina Golf. Esta filial presentaba pérdidas continuadas por la paralización del campo de golf siendo el endeudamiento de Corporación Financiera Issos de 54 M€ en 2012, a lo que se añadirían los 12 M€ de Marina Golf. Tras reestructurar el campo de golf, Thesan lo valora en menos de 2 M€.

Para finalizar, como ya hemos mencionado, entendemos que la clasificación fuera de dudoso de los riesgos con Tiffany y Brasa es incorrecta pero que podría deberse a un error en la contabilidad de Banco Popular.

##### 8.4.3.2 *Necesidad de consolidación en balance consolidado*

En la documentación no figura un acuerdo por el que Banco Popular pueda limitar el control de Thesan sobre el grupo Marina-Issos como en el caso de SMA o GAC 40. Por este motivo, y, a pesar de que la extrema debilidad del grupo y su dependencia de Banco Popular podría llevar a la consolidación opinamos que es posible no realizarla por la ausencia de control accionarial o del consejo de administración. En cualquier caso, recordamos que, en este caso, de acuerdo al estudio facilitado sobre el impacto en provisiones de la consolidación, el impacto en la cuenta de resultados fue menor dado su clasificación en dudoso y el esfuerzo en provisiones en 2016.

##### 8.4.3.3 *Suficiencia de las provisiones registradas*

En el siguiente cuadro se detalla el cálculo de las provisiones necesarias para la inversión crediticia en base al valor razonable de los activos. Damos por reproducidas aquí las anteriores

consideraciones sobre la normativa para el cálculo del deterioro de los riesgos al corriente de pago, que, en nuestra opinión, llevan a un valor de los activos similar al que se produciría en caso de consolidación.

Aclarar que hemos aplicado los valores de los activos que figuran en el estudio de impacto de la consolidación de este grupo que ha sido facilitado por Banco Santander y que asumimos se basan en aplicar recortes a los valores de tasación. Recordamos que, antes de 2016, estos recortes no estaban previstos en la Circular 4/2004 por lo que la entidad no los calculaba. No obstante, como explicamos en otros casos, la normativa establecía la mejor estimación del valor razonable y eso incluye no tomar directamente el valor de tasación sino considerar en el cálculo de este valor la experiencia en ventas de la entidad.

Igualmente otorgamos un valor sin recortar a la devolución del IVA de la Agencia Tributaria que se cobra en 2019. Esta asunción se debe a que, como hemos mencionado en otras ocasiones, queremos estimar un déficit sobre las provisiones que consideramos mínimas porque, de hecho, no se había pactado que esta devolución garantizara los riesgos concedidos ni que su cobro se hiciera en cuentas del Banco Popular.

Datos en miles de euros		2017	2016	2015	2014	2013	2012
<b>Provisiones registradas</b>	<b>Riesgo</b>	<b>53.165</b>	<b>85.838</b>	<b>86.023</b>	<b>78.318</b>	<b>30.909</b>	<b>54.074</b>
	<b>Provisiones</b>	<b>35.787</b>	<b>59.674</b>	<b>22.837</b>	<b>22.697</b>	<b>15.257</b>	<b>12.788</b>
<b>Nuestra estimación de provisiones necesarias</b>	<b>Valor activos</b>	<b>11.108</b>	<b>11.108</b>	<b>11.108</b>	<b>11.108</b>	<b>11.108</b>	<b>11.108</b>
	Tifany	5.559	5.559	5.559	5.559	5.559	5.559
	Devolución IVA	5.549	5.549	5.549	5.549		
	<b>Provisiones</b>	<b>42.057</b>	<b>74.730</b>	<b>74.915</b>	<b>67.210</b>	<b>19.801</b>	<b>42.966</b>
	<b>Déficit</b>	<b>-6.270</b>	<b>-15.057</b>	<b>-52.078</b>	<b>-44.513</b>	<b>-10.094</b>	<b>-35.728</b>

En primer lugar, recordar que sólo calculamos un déficit para los activos y riesgos con Tiffany y Corporación Financiera Issos puesto que Marina Golf no figura detallada en el informe de avance de la Agencia Tributaria. De calcularlo, estimamos el déficit de provisiones en 5.407 mil euros, ya que, según el acta del comité aparte encargado de la calificación de acreditados, la exposición a octubre de 2016 era de 12.609 mil euros existiendo provisiones de 2.522 mil euros, cuando la valoración de los activos a efectos de su consolidación era de 4.680 mil euros.

Aclarar que el déficit de provisiones que se produce en 2017 se corresponde con las cuentas individuales del Banco Popular. A este respecto, en las cuentas consolidadas hemos tomado un valor de los activos inmobiliarios idéntico al de Banco Popular sin que el déficit que se produce en cuentas individuales sea material.

No obstante, lo anterior, queremos aclarar, que en el estudio del posible impacto de la consolidación no se menciona la cesión de Dublon y Brasa a Banco Popular del préstamo a Corporación Financiera Issos por 23 M€. Si esta operación no se saneó en 2017, habría que sumarla a la exposición de Banco Popular con lo que el déficit aumentaría de 6 M€ a 29 M€. A estos efectos, señalamos que el activo de Corporación Financiera Issos suma 50,3 M€ que se incorporarían al balance consolidado del Banco Popular, de ese importe 8,9 M€ se corresponde con la cantera por lo que existen otros activos por 41,4 M€ de los que el estudio de impacto únicamente sanea 0,3 M€. De estos activos, destacamos activos fiscales por 11,4 M€ y deudores comerciales por 22,4 M€. Sobre estos últimos el Banco Popular los considera incobrables, de hecho, una deuda de 8 M€ con el Banco Popular se debe al descuento de estos deudores, permaneciendo impagada y con una provisión del 100%.

Igualmente queremos destacar que, en el cálculo de déficit empleamos una valoración de los activos que aparentemente está estimada por empresas de tasación inscritas en Banco de España y que de hecho es similar a la calculada por Thesan en 2016 salvo en el campo de golf donde Thesan hace una valoración inferior. No tomamos las valoraciones del perito de Arquiforenses por considerarlas alejadas de los precios de mercado a la vista de otras valoraciones disponibles y de la evolución de los riesgos del acreditado, que evidencia un deterioro de los activos siendo destacable que un informe de seguimiento del Banco Popular de GAC 40 solicitaba contar con valoraciones de los activos ECO-valor de mercado para poder tener referencias de terceros homologadas.

Recordamos que, como hemos explicado en otras ocasiones, opinamos que nuestro criterio es compatible con la Circular 4/2004 en su versión de 2016, que creemos más alineado con la norma internacional de contabilidad. No obstante, el déficit de provisiones antes de 2016 sería superior de aplicarse los recortes a las tasaciones previstos en la Circular 4/2004 para la cobertura de operaciones refinanciadas sin estar al corriente de pago.

Queremos destacar que, los riesgos con Dublon y Brasa deberían provisionarse en su totalidad desde el inicio, puesto que su recuperación depende de sociedades clasificadas en dudosos y donde se estiman pérdidas significativas. Por tanto, en este caso, el retraso en la estimación de las provisiones no responde a las dificultades para la estimación del valor de los activos en garantía en un contexto de paralización del mercado inmobiliario.

#### *8.4.3.4 Revisiones llevadas a cabo por PwC y BCE*

El grupo de acreditados no figura en los papeles de trabajo facilitados por PwC de 2015 pero si fue cubierto en la inspección de activos adjudicados.

El BCE en la inspección de adjudicados trata el grupo Marina-Issos centrándose en la necesidad de consolidar los activos y no tanto en el volumen de dotaciones del grupo. Señala que la consolidación de sus activos por 118 M€ añade 21 M€ de pérdidas adicionales a los 36 M€ que ya se habían reconocido en 2016 y que la consolidación dentro de Banco Popular de estas sociedades se produce solo tras el reconocimiento de los gestores de la imposibilidad de hacer frente a los compromisos de pago.

El BCE concluye que las compañías luxemburguesas que actuaban como supuesto inversor, en realidad no lo eran, siendo un mero gestor, sin embargo, la estructura creada lo fue para evitar que Banco Popular tuviera que consolidar las sociedades y reconocer en sus cuentas los activos adjudicados, las provisiones asociadas y otros (consumo de recursos propios). En la opinión del BCE, esta situación ocurría al menos desde 2014 siguiendo las guías que da la IFRS10 sobre la existencia de control efectivo de una sociedad.

Aclarar que, en nuestra opinión, el déficit es anterior a 2014 y la razón de su existencia no se debe a la falta de consolidación sino a la no clasificación de los riesgos como dudoso y, cuando se clasificaron en esta categoría, a la actualización de los valores de los activos en garantía de las operaciones en base a informes realizados sin seguir criterios ECO lo que resultó en valoraciones alejadas de los valores razonables de los mismos.

## **8.5 Conclusiones**

Estimamos que la clasificación contable del acreditado en 2012 era incorrecta debiéndose incrementar el saldo de dudosos en 54 M€ y siendo el déficit de provisiones estimado a esa fecha de 36 M€. Es destacable que Banco Popular mantuvo la mayor parte de las operaciones en dudoso en 2014 y realizó un esfuerzo importante en dotación de provisiones en 2016 lo que provocó que, aparentemente, la consolidación no generase necesidades de provisiones significativas.

Con independencia que la clasificación de la mayor parte de las operaciones era la de dudoso, a partir de 2013, estimamos que el retraso en la dotación de provisiones se debe a la actualización de los valores de los activos en garantía de las operaciones en base a informes realizados sin seguir criterios ECO lo que resultó en valoraciones alejadas de los valores razonables de los mismos.

Dejando aparte la contabilización de la inversión del Banco Popular, queremos destacar que, en la venta de los activos a Tiffany, se alteró el precio de los inmuebles lo que permitió reflejar un valor de los activos y un patrimonio de la sociedad muy alejados de sus valores razonables.

Por último, señalamos que, a diferencia de las operaciones de Taler y Platja, en la documentación de las operaciones aprobadas a Thesan figura su destino. No obstante, no se indica el importe de las comisiones que Thesan había comunicado que iba a repercutir, ni su adecuación a los estándares de mercado. Igualmente, señalamos que existían diferencias entre la realidad de la operación y la documentación empleada en su autorización sin que podamos descartar que esto se deba a la falta de un estudio suficiente de la misma que responda al interés en reclasificar fuera de la categoría de dudoso a los riesgos con GAC 40 a diciembre de 2014, reclasificación, que como evidenciaremos en el siguiente apartado no era posible.

Finalmente, al igual que en el resto de operaciones con Thesan, la tesorería concedida a este grupo estuvo a su disposición para su canalización a otras sociedades del grupo sin que conste en la documentación que Banco Popular analizara su solvencia.

## **9 Grupo Gestión de Activos Castellana 40**

### **9.1 Descripción de la sociedad y evolución**

El grupo Castellana 40, en adelante GAC 40, tiene su origen en el grupo Delfos, que era propiedad de la familia Carabante y desarrollaba su actividad en el sector inmobiliario, cuya cabecera era Delfos 2002 SL.

En el año 2008, el grupo Delfos, adquirió el Grupo Hispania, SA a D. Trinitario Casanova por medio de Corporación Financiera Issos SL por 90 M€, de los que 40 M€ se abonaron al contado, financiados por Banco Popular y, el resto mediante pagarés a un plazo máximo de 5 años, formando el grupo Delfos-Hispania.

En el año 2010, se refinanciaron los riesgos concediendo nueva financiación para atender necesidades de liquidez, incluyendo intereses, retrasando los vencimientos anteriores a julio de 2013 y pactando un diferencial del 0,5% sobre el Euribor en todas las operaciones. Además, Aliseda y Canvives, ambas del grupo Banco Popular, compraron activos al grupo Delfos-Hispania, destinándose los importes recibidos principalmente a la cancelación de deuda y excedidos. Los activos comprados ascendían a 64,6 M€ que cancelaban deuda y excedidos por 55,7 M€ y concedían liquidez para pagos comprometidos por 4,5 M€ y libre disposición por 4,4 M€.

A comienzos del 2011 los riesgos del grupo con el Banco Popular eran 644 M€ (89% del riesgo en el sistema), siendo sus activos muy variados: suelos, centros comerciales, promociones, naves, hoteles, campo de golf y una cantera. Su débil situación financiera llevó a una reorganización en dos fases. La primera consistía en conocer la situación de las compañías, ajustar gastos y tratar de dar salida de sus actuales accionistas (enero-julio 2011). La segunda, que comienza con la venta de la participación de la familia Carabante a GAC 40, en ese momento denominada Brictil, SL, buscaba reducir el apalancamiento y la situación financiera de insolvencia en la que se encontraba el grupo facilitando la reducción de la deuda con Banco Popular y con otras entidades financieras, mantenimiento de activos, reactivación comercial y desarrollo de suelos.

En este contexto, a comienzos del 2011, Brictil SL, y que era propiedad de D. José Fernando Martínez Blanco, adquiere los grupos empresariales Delfos-Hispania, con financiación del Banco Popular por 25,5 M€. Igualmente, se vende a Thesan la sociedad Campos Meta 1 SL propietaria de un equipo de Fórmula 1. D. José Fernando Martínez Blanco había mantenido relación con el Banco Popular al ser el liquidador de varias sociedades y, además, ser uno de los propietarios de SMA.

En Julio 2012, se produce el proceso de fusión por absorción por parte de Brictil, S.L. de las entidades grupo Inversor Hispania, S.A. y Delfos 2002, S.L y otras 18 sociedades<sup>92</sup>, que supone la creación de GAC 40, SLU.

Durante el proceso de fusión, el aprovechamiento de los beneficios fiscales, la revalorización de los activos de las compañías fusionadas y su puesta a valor razonable incrementaron las pérdidas de la compañía y los fondos propios negativos<sup>93</sup>, lo que llevó a que en 2012 el Banco Popular autorizara transformar riesgos en préstamos participativos por 170 M€ para restablecer el equilibrio patrimonial, formalizando uno inicial por 40 M€ en marzo de 2013.

---

<sup>92</sup> Anuncio de fusión el 4 de julio de 2012 (BORME-C-2012-21190), fusionándose por absorción 20 sociedades.

<sup>93</sup> La ejecución de la fusión supuso la revalorización del Inmovilizado Material y de las Existencias, pero también devaluación de las Inversiones en Empresas del Grupo y en otros Activos, aflorando un desfase patrimonial de -128,4 M€ (antes de la fusión de -43,8 M€ en datos agregados). Con la formalización del préstamo participativo indicada se consiguió restablecer el equilibrio patrimonial contable de la firma soportando incluso las pérdidas del ejercicio 2012 (22,9 M€).

Unido a la reordenación del grupo mediante ese proyecto de fusión, se refinanciaron las operaciones de tal forma que, se autorizó la concesión de préstamos participativos hasta 170 M€, se concedió un nuevo préstamo personal de 23,3 M€ para necesidades de liquidez y se novaron la mayoría de los riesgos, trasladando su vencimiento y liquidación de intereses al año 2017 con un tipo de interés del 0,5%.

Destacar que, según la documentación disponible para el comité aparentemente encargado de la calificación de los riesgos de marzo de 2015, el 30 de septiembre de 2013 se autorizó la novación con carácter retroactivo de 14 operaciones por importe de 319 M€ a lo que se añadieron, en diciembre de 2013, 10 operaciones por 149 M€ novadas con carácter retroactivo desde 30.6.2011 y 7 operaciones por 201 M€ novadas con carácter retroactivo desde 31.10.2013<sup>94</sup>.

Además, se formalizó la venta a Aliseda, de parte de los inmuebles que no generaban rentas, por un importe de 52,4 M€, que se aplicaron a rebajar riesgos<sup>95</sup>, entre ellos la mantenida con Corporación Financiera Issos. Igualmente, en diciembre de 2013 se estaba estudiando una nueva recompra de activos por valor de 53,8 M€, que finalmente se descartó<sup>96</sup>.

Tras la reducción del endeudamiento, vía compras y conversión de préstamos, este se situaba en 554 M€ con el Banco Popular<sup>97</sup> y 600,4 M€ frente al sistema, lo que seguía siendo muy elevado, comparándolo con la generación de recursos del grupo y sus continuas pérdidas, lo que hizo que se buscase un inversor externo.

Así en diciembre de 2014, se produce una nueva reorganización del grupo, basada en la venta del grupo Marina-Issos a Thesan y en una condonación de parte de la deuda. Esta venta ha sido tratada en el apartado anterior. Únicamente recordar que incluyó nueva financiación a GAC 40 por 16 M€ para cancelar deuda que también se reducía por la venta de activos con sus cargas hipotecarias y que se generó una plusvalía en GAC 40 en base a una valoración de activos que nosotros consideramos no razonable.

Respecto a la condonación, el Proyecto de Activos Hispania de 29 de diciembre de 2014, preparado por Thesan en la venta del grupo Marina Issos, afirmaba que, tras la operación, GAC 40 quedaba con un endeudamiento de 503 M€ lo que dejaba a la sociedad en una situación de solvencia cuestionable, por lo que se recomendaba capitalizar/condonar/transformar en participativo 220 M€.

Por su parte, el 30 de diciembre se presenta un plan para GAC 40, aparentemente preparado en colaboración por Thesan. En él se dice que Banco Popular había realizado una condonación de 220 M€ de deuda. Esta condonación incluía el préstamo participativo de marzo de 2013 y se condicionada a la suscripción de una opción a favor del Banco Popular de compra de la totalidad de las acciones de GAC 40 por 2 € con un plazo 10 años ampliables y ejercitable cuando el Banco

---

<sup>94</sup> "Plantilla de defensa MPI – GAC 40" de la información entregada por el Banco Santander.

<sup>95</sup> En resumen, desde el 2010 hasta marzo de 2013, los activos comprados al grupo ascendían a 117 M€ y del importe recibido, 108,1 M€ cancelaron deuda y excedidos, 4,5 M€ atendieron pagos comprometidos y 4,4 M€ a liquidez, se habían transformado préstamos en participativos por 40 M€.

<sup>96</sup> En el informe de analista de 20150407 Informe analista GAC 40 abril15 se indica sobre esta compra que *"ante la imposibilidad de realizar una compra que pueda reducir significativamente la deuda, habida cuenta que no existe coincidencia entre los activos que están amparados por la provisión genérica y los que no generan rentas (se había planteado compra por 53 M€. destinados íntegramente a reducir deuda) y descartada la realización de condonación de deuda correspondiente a préstamos acogidos a provisiones genéricas por posibles contingencias y riesgo jurídico (...)"*.

<sup>97</sup> Informe de analista de diciembre 2013 (20131218 Informe analista GAC40 dic 13). De esta cantidad 22,4 M€ son riesgo de firma y del total sólo 145,5 M€ tiene garantía hipotecaria directa, 243,7 M€ son hipotecas de máximos, 40,4 M€ son préstamos participativos del Banco Popular, 16,9 M€ son operaciones con garantías de pagarés y acciones y 109 M€ son operaciones con garantías parciales (comerciales, financieras y a vales).

Popular lo considere oportuno. Al finalizar este apartado incluimos un sub apartado sobre el procedimiento seguido en la aprobación de esta operación.

A la vista del contrato de opción, GAC 40 podía disponer de activos y sociedades, pero tenía que comunicarlo a Banco Popular para que pudiese vetar la transacción o ejercitar el retracto. Además, se indicaba que la Banco Popular debía autorizar la salida del CEO y propietario (no podía ser sustituido y no podía vender). Si perjuicio de lo anterior, el Banco Popular podría vender su posición a otra empresa de grupo sin consentimiento o autorización.

La razón señalada para condonar la deuda en lugar de capitalizar la sociedad fue evitar la toma de control que hubiera supuesto tener que gestionar un negocio que no conocen. No consta que se estudiaran los costes derivados de otras alternativas como el concurso de acreedores o la realización de nuevas refinanciaciones, compras de activos o quitas. Opinamos que en la decisión se consideró que la condonación permitiría la reclasificación del acreditado, reclasificación que en nuestra opinión no era posible porque, aunque la posición financiera de acreditado mejoraba, la capacidad de recuperación de la deuda seguía siendo débil, existiendo valoraciones de los activos muy por debajo de la deuda y siendo previsible, como explicamos a continuación, que se mantuvieran las pérdidas por lo que el patrimonio neto se mantendría en valores negativos.

Tras la condonación anterior y las ventas de activos, GAC 40 quedó con un endeudamiento de 295 M€ y unos activos de 282 M€ según la valoración referida en plan de negocios que entendemos es la realizada por un perito de Arquiforenses en 2012. Es destacable que activos con valoración de 278 M€ según Arquiforenses contaban con valoraciones de empresas homologadas por el Banco de España en el contexto del AQR de 88 M€ en el año 2014. Estos mismos activos se valoraron en 108 M€ en base a criterios RICS, siendo la principal diferencia un hotel valorado en 2014 en 9 M€ y en 17 M€ en 2017<sup>98</sup>.

El plan de negocio propuesto por GAC 40<sup>99</sup> estimaba una reducción del endeudamiento hasta 2025 en 92,3 M€ en el caso base. Esta reducción se debía en parte a la venta de un edificio en 2024 por 43 M€. Este edificio contaba con una valoración del perito de Arquiforenses de 61 M€ en 2012, otra del mismo perito en 2013 de 78 M€ y una tasación en el contexto del AQR de 23 M€. En 2016 este edificio se valoró con criterios RICS en 22 M€.

El resto de la reducción del endeudamiento proviene de la mejora del EBITDA de la sociedad gracias, principalmente, al incremento de los ingresos de alquiler, que pasan de 6,5 M€ en 2015 a 10,6 M€ en 2025, y a la reducción de gastos, que pasan de 4 M€ en 2015 a 2,7 M€ en 2025. Estas mejoras, unidas a las ventas de algunas promociones desarrolladas, permitían que GAC 40 volviese a obtener resultados positivos desde 2019. Hasta ese momento, la generación neta de caja por alquiler (EBITDA 2,5 M€ en 2015) no era capaz de compensar los gastos de amortización (3,8 M€ en 2015) e intereses (1,7 M€ en 2015).

La mejora de los ingresos de alquiler se debe a que, además de la subida estimada por el IPC (2%), se calculaba un incremento de las rentas cada 5 años que, en algunos casos era del 5%, y en otros del 8%. Respecto a los gastos, únicamente se señala que se adecuan a la nueva realidad de la entidad. A este respecto señalamos que las cuentas anuales de GAC 40 entre 2014 y 2016 no muestran diferencias significativas en los ingresos percibidos y en los gastos pagados, siendo únicamente destacable la reducción de gastos de personal en 2016 por el traspaso de la plantilla a

---

<sup>98</sup> La valoración de 2016 considera la renta que estima sería de mercado en lugar de las rentas percibidas por el contrato de arrendamiento en vigor.

<sup>99</sup> En la documentación aportada por Banco Santander a la causa "20141230 Plan de negocio GAC40 12 14".

Fuensanta Gestión Empresarial. Esta sociedad es del grupo GAC 40 y repercute sus servicios a GAC 40, por lo que realmente no se produce una reducción significativa de los gastos.

En conclusión, estimamos que las provisiones eran optimistas. En este sentido, en la due diligence realizada en el momento de la consolidación en 2016 sólo se estima una ligera mejora en la capacidad de generar caja de la sociedad, que se estimaba en 0,9 M€ por los ligeros aumentos previstos tanto de los ingresos como de los gastos. Igualmente queremos señalar que no parecen considerarse inversiones en la mejora de las instalaciones lo que no parece razonable dado el periodo de 10 años considerado.

En base a esta reestructuración, los riesgos con este grupo se reclasifican a normal aplicándose las provisiones a la condonación realizada. Así, en la ficha de marzo de 2015 del comité aparentemente encargado de la calificación de acreditados se propone la reclasificación a normal en base a las acciones realizadas en diciembre de 2014 y a las proyecciones financieras 2015 – 2025. En la documentación de este comité se refieren las mencionadas tasaciones de 2014, así como las de Arquiforenses, además de las refinanciaciones desde 2010.

Esta reclasificación fue comentada por D. José María Sagardoy en la reunión de la Comisión de Riesgos del Consejo de Administración del día 7 de abril de 2015, según consta en el certificado de 7 junio de 2016.

Cabe decir que la inspección del Banco Central Europeo sobre crédito refinanciado referida a junio de 2015 revisó el acreditado y concluyó que GAC 40 debía figurar en dudoso, estimando un déficit de provisiones de 181 M€. Además concluye que debía consolidarse en el Grupo Banco Popular al considera que, tras la condonación de la deuda, la opción para adquirir el 100% de sus participaciones sociales a un precio simbólico tiene el mismo efecto económico que si las hubiera adquirido en pago de la deuda condonadas<sup>100</sup>. En respuesta al escrito del BCE como conclusión de esta inspección, Banco Popular consolidó este acreditado en 2016. La consolidación supuso valorar los activos en 103 M€, lo que conllevó un impacto de 180 M€ en provisiones adicionales y 15 M€ en el saneamiento de fondos propios negativos.

En la Comisión Delegada de 22 de mayo de 2017 se trata la adquisición de GAC 40 que se rechaza. La propuesta incluía adquirir la sociedad mediante compraventa de las participaciones sociales en lugar de mediante el ejercicio de la mencionada opción. Igualmente, se formalizaba un contrato de gestión con el administrador de la sociedad que sustituía al preexistente, de tal forma que se permitía aumentar el seguimiento de la sociedad al incluir cláusulas similares a las formalizadas en este año con Thesan sobre autorización previa por Banco Popular del presupuesto anual y operaciones significativas.

Posteriormente, en marzo de 2019 el Banco de España siguiendo instrucciones del BCE abrió expediente al Banco Popular por la falta de consolidación de GAC 40, a raíz de los hallazgos de las inspecciones de crédito reestructurada llevada a cabo entre el 22 de octubre de 2015 y 14 de septiembre de 2016 y la inspección sobre activos adjudicados llevada a cabo entre el 5 de octubre de 2016 y el 23 de enero de 2018. Siendo los motivos los indicados por la inspección, la existencia de operaciones que le permitían adquirir el control de la sociedad, en este caso un derecho de opción de compra, tenían el mismo sentido económico que una dación en pago de deuda.

---

<sup>100</sup> Según el informe de crédito reestructurado, "... al evaluar si existe control sobre una sociedad, el inversor debe tener en cuenta no sólo los derechos de voto actuales, sino también los potenciales de carácter sustantivo, tales como los que nacen de opciones de compra, que por su precio y condiciones no supongan una barrera que obstaculice su ejercicio. IFRS 10, en varios de sus párrafos, y en particular en B47 y B50, en relación con el poder derivado de los derechos potenciales de voto".

### 9.1.1 Proceso de reestructuración de 2014.

La condonación y reestructuración objeto de análisis en diciembre de 2014 fue aprobada mediante correo electrónico por los miembros del Comité de Compras el 30 de diciembre de 2014<sup>101</sup>, si bien, formalmente fue sancionada favorablemente en el Comité de Compras, Daciones y Ventas de activos de Banco Popular de fecha 19 de enero de 2015 donde se da el visto bueno a la propuesta, que debe ser supervisada por los servicios jurídicos, proponiendo además la firma de un contrato de opción de compra por un precio simbólico de un euro.

Debido al importe, que superaba las facultades del Comité de Compras, quedaba sujeto a autorización posterior del Comité de Dirección<sup>102</sup>, tratándose en la sesión de 19 de enero de 2015 dentro del apartado “3.2 Información al Comité, Acta del Comité de Compras” donde se incluye la información y propuesta sancionada por el Comité de Compras. El contenido del acta no incluye ninguna información adicional sobre cuáles fueron los aspectos tratados, explicaciones dadas, ni sobre si se informó al Consejo que esta operación había sido ya ejecutada y, tampoco contiene autorización expresa. Tenemos que acudir, al certificado anexo al acta emitido por la secretaria del Comité de Dirección del Banco Popular del día 7 de junio de 2016 que indica que “...tras las explicaciones e informaciones correspondientes, autorizó una quita de 220 millones de euros de la deuda del Grupo Gestión de Activos Castellana 40 en el contexto de su proceso de reestructuración. Segundo. Que dicha operación ya había sido anticipada a los miembros del Comité de Dirección a finales de 2014 dada la conveniencia y oportunidad de cerrar la operación antes del terminar 2014, sin que ninguno de los miembros del Comité de Dirección manifestara ninguna oposición u objeción”.

De lo anterior se puede concluir que la condonación de deuda y la reestructuración del grupo se hizo de forma rápida y el Comité de Dirección aprueba una operación que ya se había ejecutado en diciembre de 2014, por lo que su intervención es meramente accesorio, aun cuando era el órgano con potestad para aprobar una operación de este importe.

En las actas de Banco Popular del Comité de Dirección no se refleja el proceso llevado a cabo para la toma de decisiones en una condonación de un importe tan relevante y el certificado adjunto emitido un año después sobre los temas tratados no se menciona que se haya tratado la venta de activos a otra sociedad y la concesión de financiación adicional al inversor, que también forma parte de la reestructuración del grupo.

Según el expediente instruido por el Banco de España en 2018, se indica que según lo recogido en un acta de la Comisión de Auditoría fue el consejero delegado, D. Francisco Gómez Martín, quien tomó la decisión de la condonación de la deuda a GAC 40, comunicándola posteriormente a los miembros del Comité de Compras, formado en aquel momento por cuatro directores generales, que recibieron las correspondientes instrucciones del consejero delegado.

---

<sup>101</sup> Constan correos con la conformidad por parte de dirección de Banca Minorista (correo enviado por Dña. Carmen Riveras y en copia D. Antonio Pujol) y la respuesta favorable de D. Tomás Pereira, D. Javier Moreno y D. José María Sagardoy.

El Comité de Compras, lo componen el director de Banca Minorista (presidente, D. Antonio Pujol), el director de Riesgos (D. José María Sagardoy), el interventor general (D. Javier Moreno), el director de Servicios Jurídicos (D. Tomás Pereira) y la directora de la Unidad de Negocio Especializado (Dña. Carmen Riveras, esta última como ponente).

<sup>102</sup> Manual de políticas de riesgo, desde 2015, establece la necesidad de autorización del Comité de Dirección para condonaciones superiores a 10 M€. En informe de inspección del BCE sobre riesgo refinanciado se indica que, en 2014, esto no figuraba en este manual, pero se incluía en el protocolo de funcionamiento sobre las funciones del Comité de Compras.

Antes de la condonación, GAC 40 era uno de los principales acreditados de Banco Popular y dada su difícil situación financiera, estaba calificado como dudoso, fue analizado en la Comisión de Riesgos de 2 diciembre de 2014 incluyéndose en el documento, “Grupos Económicos/Firmas Morosos y dudosos con límites superiores a 30 millones de euros. Septiembre 2014”. Tras la condonación de la deuda, en la Comisión de Riesgos de 7 de abril de 2015, con datos a diciembre de 2014 no incluye mención a GAC 40 en el informe de riesgos mencionado en este mismo párrafo y que analiza la comisión, sin embargo, en el certificado firmado por el secretario de la Comisión de Riesgos, D. José Heraclio Peña el 7 de julio de 2016 se indica que el ponente de la comisión y director de riesgos del banco, D. José María Sagardoy, explicó que la baja de GAC 40 deriva del proceso de reestructuración y que se omitió en el acta.

Del certificado emitido por el secretario de la Comisión de Riesgos parece deducirse que en la comisión se explicó el motivo de la salida y que no se recogieron las explicaciones en el acta, si bien, es destacable que en esa misma sesión se lee el acta de la sesión y se aprueba su contenido por unanimidad, sin que ninguno de los presentes advierta la omisión de una operación de este importe y hay que esperar a que el certificado enmendando el contenido del acta se emita más de un año después<sup>103</sup>.

Por último, queremos destacar la falta de control suficiente de la formalización de una operación tan relevante. Así, recordamos las diferencias entre el proyecto de segregación de activos al grupo Marina-Issos y la realidad de las escrituras. A esas diferencias se añade un error en la formalización de la escritura de condonación de la deuda de 220 M€, como consta en la escritura de subsanación de otro acuerdo de quita entre Banco Popular y GAC 40 de 16 marzo de 2015<sup>104</sup>, aplicándose la cancelación a un préstamo que no debía estar afectado y que fue sustituido por otro.

En ninguna de las actas del Comité de Riesgos, Comité de Compras y Comité de Dirección, se puede conocer los temas tratados, las opiniones, la información aportada y discusiones que tuvieron lugar y que dieron lugar a la toma de la decisión de condonar la deuda y venta de activos. Se debe acudir a los certificados adjuntos emitidos un año más tarde para indicar que la reestructuración<sup>105</sup> y condonación fue tratada en estos comités.

## **9.2 Intermediación de Thesan**

La intermediación de Thesan en GAC 40 se produce en dos momentos. El primero, a comienzos del 2011 cuando Brictil SL, actual GAC 40 toma el control de los grupos empresariales del Delfos e Hispania, y se vende a Thesan la sociedad Campos Meta 1 SL propietaria de un equipo de Fórmula 1 que formaba parte del Grupo Inversor Hispania.

El segundo, en 2014, con la venta de las sociedades, Corporación Financiera Issos y Marina Golf y parte de los activos del grupo GAC 40 a Thesan en el contexto de una nueva reorganización societaria, que se ha tratado en el grupo Marina-Issos. Además de elaborar el proyecto sobre estos activos transferidos, aparentemente colaboró con GAC 40 en la elaboración de su plan de negocio.

---

<sup>103</sup> Desconocemos el motivo de la revisión del acta de la Comisión de Riesgos más de un año después de celebrarse la sesión, posiblemente puede relacionarse con la inspección llevada a cabo por el BCE sobre inversión crediticia que se estaba desarrollando en esas fechas y la revisión de auditoría interna sobre el proceso de condonación o incluso con la revisión del auditor externo del acreditado.

<sup>104</sup> 20150316 a.- Documento de subsanación del acuerdo de quita (Protocolo 1.402)).

<sup>105</sup> En el certificado del Comité de Dirección no se menciona que se haya tratado la venta de activos a otra sociedad y la concesión de financiación adicional al inversor, que también forma parte de la reestructuración del grupo.

### **9.3 Análisis económico y financiero de la sociedad**

A continuación, realizamos un análisis de las cuentas oficiales o auditadas de los acreditados y de la información contenida en los informes de seguimiento de Banco Popular. Distinguiremos dos etapas:

1. Desde 2011 hasta 2014
2. Desde 2014 hasta 2016

#### 9.3.1 Desde 2011 hasta 2014

Hasta el 2012, las sociedades caberas de los grupos Hispania y Delfos presentaban cuentas individuales.

En diciembre de 2011, según cuentas oficiales<sup>106</sup> el Grupo Inversor Hispania SA estaba auditado con salvedades por Auditeco a consecuencia de una sobrevaloración del activo en 26 M€<sup>107</sup>. Destacar que la cuenta de resultados refleja “Otros Resultados” por -16,3 M€<sup>108</sup> por la venta de participaciones y la condonación de préstamos participativos concedidos a Campos Meta tras su venta a TC Investments. Igualmente se señala que no se realizan correcciones valorativas de las participaciones y que, según la compañía, el 95,8% del endeudamiento financiero cuenta con garantía real.

En cuanto a Delfos 2002 SL, no está auditada, destacando los resultados negativos fuera de la actividad de la sociedad por 88,5 M€, relacionados con la salida de la familia Carabante del grupo (cesión de créditos, cobro de facturas, condonación de contratos, etc). Su nula actividad le impide asumir el resultado financiero (-1,9 M€). Registra un patrimonio negativo de 39 M€ en 2011 tras pérdidas de 90,8 M€. Su activo está compuesto por inversiones financieras en empresas del grupo (87%) y el 69,8% del endeudamiento financiero cuenta con garantía real según la compañía.

Por su parte, a nivel individual, Brictil, la sociedad que absorbe los grupos anteriores, muestra un elevado endeudamiento con Banco Popular e incapacidad de generar flujos de caja positivos, siendo el BAI (resultado antes de impuestos) en 2011 de -0,1 M€, concentrándose la deuda en la póliza de crédito de Banco Popular de 25,5 M€ concedida para la adquisición de los grupos Hispania y Delfos siendo su activo las participaciones en empresas del grupo y patrimonio neto negativo de -0,1 M€.

---

<sup>106</sup> Según consta en el 20131218 Informe analista GAC 40 dic 13.

<sup>107</sup> Los terrenos y edificaciones se encuentran sobrevalorados en 25,2 M€ (registrados contablemente por 30,3 M€), lo que implica una sobrevaloración del resultado del ejercicio en 3,6 M€ y en el patrimonio neto de 21,6 M€. Las inversiones en empresas del grupo se encuentran sobrevaloradas en 0,8 M€, lo que implica una sobrevaloración de 0,25 M€ del resultado del ejercicio y 0,6 M€ el patrimonio neto.

<sup>108</sup> Donde se registra la pérdida provocada por la entrega de activos de la empresa por la venta de las participaciones de los antiguos accionistas (por 4,7 M€); y la condonación de los préstamos participativos concedidos a Campos Meta 1 SL tras la venta del 89,75% a TC Investments.

En el siguiente cuadro presentamos los datos de GAC 40 (Brictil).

<b>GAC 40 en miles de euros</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>Fondos propios</b>	-113	-141.708	-154.942
<b>Cifra de negocio</b>	500,6	16.623	22.946
<b>Rdo. explotación</b>	477	-12.654	-1.974
<b>Gastos financieros</b>	-6434	-9.570	-4.266
<b>Rdo. ejercicio</b>	-116	-19.416	-12.854

Tras la fusión por absorción de los grupos Hispania y Delfos en diciembre de 2012, Brictil (GAC 40) presenta un patrimonio negativo de 142 M€ y se encuentra en causa de disolución. El auditor, Auditeco, llama la atención sobre este hecho indicando que es consecuencia de los resultados negativos de los ejercicios 2011 y 2012 (y nosotros añadimos por la revalorización de activos y pasivos generada en la fusión) y pone de manifiesto incertidumbre sobre la capacidad de la compañía para continuar su actividad; si bien, existen factores mitigantes como son la conversión de deuda en préstamos participativos (170 M€) y acuerdos para la novación en 2013 de deudas financieras por 400 M€, aplazando su vencimiento hasta 2017.

Respecto a la cuenta de pérdidas y ganancias muestra un BAI negativo de 27,7 M€, que se traduce en pérdidas después de impuestos de 19,4 M€ si bien la cifra de negocio crece hasta los 14,6 M€ por arrendamientos de inmuebles, pasando el resultado de explotación a ser negativo por la variación de existencias. Los resultados financieros son negativos por 15 M€ por la carga financiera de la deuda y por el deterioro de instrumentos financieros. Su balance de 530 M€ a finales de 2012 incluye 116 M€ de activos por impuestos diferidos que pueden ser de dudosa recuperación.

En 2013, la tendencia es similar a la mostrada en 2012 fondos propios negativos, resultados negativos y una carga financiera menor a la del año anterior fruto de la renegociación de las condiciones financiera y de la venta de activos. El auditor vuelve a reiterar su nota sobre el patrimonio negativo, incertidumbres sobre la capacidad para continuar la actividad y factores mitigantes en los mismos términos que el año anterior hasta 2017.

La situación de las sociedades del grupo, antes o después de la fusión, se puede resumir en un grupo y sociedades con desequilibrios patrimoniales<sup>109</sup>, elevado endeudamiento y generación de fondos negativa. No se generaban resultados de actividad positivos que les permitieran cubrir los intereses a pagar, por este motivo, opinamos, Banco Popular pactaba compras de activos y la reducción de carga financiera en las sucesivas refinanciaciones.

<sup>109</sup> El analista en su informe indica que esta situación ocurre desde 2009.

### 9.3.2 Desde 2014 hasta 2016

<b>GAC 40 en miles de euros</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
<b>Fondos propios</b>	-7.579	58	-14.636
<b>Cifra de negocio</b>	17.964	5.904	5.528
<b>Rdo. explotación</b>	210.322	4.729	-5.069
<b>Gastos financieros</b>	-488	-2.827	-1.686
<b>Rdo. ejercicio</b>	147.364	7.928	-14.694

Tras la venta al grupo Thesan de varias sociedades y activos y la condonación de deuda por 220 M€ la situación financiera del grupo GAC 40 mejora, reorientado la actividad a conseguir mayores ingresos por alquileres, desarrollo de nuevas promociones, establecimientos comerciales y el hotel y pretende aumentar las desinversiones que hasta el momento no eran posibles por la diferencia entre valor contable y deuda asociada. Continúa con un elevado endeudamiento cuyos vencimientos se concentran en 2017, siendo su capacidad de generación de ingresos insuficiente, pese a la mejora que ha tenido, para atender a su endeudamiento y en 2017 la entidad financiera tiene que convertir deuda en préstamo participativo para evitar la disolución y se ha iniciado una nueva ronda de refinanciación de la deuda para evitar el impago. Además, el auditor manifiesta a lo largo de estos tres años una salvedad por la sobrevaloración de resultados y reservas por la valoración de empresas del grupo y un párrafo de énfasis, sobre los fondos propios negativos.

En 2014, según cuentas auditadas, los resultados son muy positivos BAI de +210 M€ fruto de resultados extraordinarios de 196 M€ por la condonación de deuda de 220 M€ y los beneficios por la venta de inmovilizado por 13,5 M€, vinculados a la segregación de activos a Thesan.

Se mantienen los ingresos por alquiler de edificios, 6,4 M€ y por la venta de inmuebles 11,6 M€. El activo fijo, vinculado a inmuebles destinados a la explotación, y las existencias, vinculadas a fincas y terrenos en diferentes fases de desarrollo inmobiliario, se han reducido significativamente, fruto del proceso de reestructuración explicado, que ha originado la rebaja del endeudamiento del Grupo. El EBITDA de la compañía es positivo principalmente por los extraordinarios generados por la condonación de deuda. El patrimonio neto sigue siendo negativo -7,5 M€.

En el año 2015, los ingresos se reducen por la falta de ventas de inmuebles, siendo los ingresos procedentes del alquiler. La caída de ingresos junto al aumento de gastos de personal provoca el desplome del EBITDA, +1,5M€. El BAI de 10,5 M€ vuelve a estar influido por extraordinarios, como son ingresos financieros de 8,6 M€, de los que no se da información adicional en la memoria y la aplicación de provisiones por 2 M€ debido a contingencias fiscales canceladas y a 7 M€ por anulación de avales concedidos.

Respecto a las cuentas de 2016 se presenta un avance de las mismas y siguen la tendencia de 2015, los ingresos derivan únicamente de los arrendamientos de los inmuebles. Aumenta el EBITDA respecto de 2015, el resultado de explotación es negativo, -5,1 M€), frente los +4,7 M€ de 2015, que eran consecuencia de los excesos de provisiones. El BAI del período es negativo, -15,5 M€, por el resultado negativo de explotación y los deterioros de instrumentos financieros, destacando 7,5 M€ por la liquidación de dos participadas y 6,2 M€ por el deterioro de otra.

## **9.4 Financiación concedida por Banco Popular**

### 9.4.1 Principales riesgos y garantías

Los activos del grupo GAC 40 se concentran en Murcia y Cartagena, aun cuando tiene alguno en Madrid y son principalmente activos generadores de renta, tales como edificios de oficinas, locales comerciales, centros comerciales y hoteles. A los que se unen dos promociones inmobiliarias de viviendas con destino principal la venta y varios suelos que generan ingresos por alquileres.

En el informe “20150900 Informe Unidad Negocio Especializado.pdf” se referencian varias valoraciones de los activos. Así, el informe de Arquiforenses de 2012 estima un valor de 282 M€, posteriormente en 2014 se actualizan valorándolas en 295 M€. Es destacable que activos con valoración de 278 M€ según Arquiforenses en 2012 contaban con valoraciones de empresas homologadas por el Banco de España en el contexto del AQR de 88 M€<sup>110</sup>. Estos mismos activos se valoraron en 108 M€ en base a criterios RICS en 2017, siendo la principal diferencia a un hotel valorado en 2014 en 9 M€ y en 17 M€ en 2017. En su plan de negocio de diciembre de 2014 estiman un valor de los activos de 309 M€.

En este informe de septiembre de 2015, donde se analiza un posible plan de venta de activos y posibilidades de desinversión, se observa que no tienen tasaciones homologadas recientes y que es un factor que dificulta la estrategia de desinversión al igual que una posible racionalización de la distribución de las cargas hipotecarias entre los préstamos.

En el siguiente cuadro, con datos en M€, se puede ver un resumen de los activos, deuda y valoración de los activos de GAC 40 tras la condonación de la deuda, que generan rentas netas por 3,9 M€

---

<sup>110</sup> Según el archivo Excel “ficha garantías” disponible entre la documentación del comité aparentemente encargado de la calificación de los acreditados de marzo de 2015. En el informe de la Unidad de Negocio Especializado se indican tasaciones AQR por 79 M€. La diferencia con los 88 M€ es que este informe no referencia la valoración de todos los activos que se incluyen en el Excel.

para cubrir una deuda de 114 M€ asociada a los mismos (excluyendo la no directamente vinculada) y estando tasados en 318,2 M€<sup>111</sup>.

Activo	Descripción	Rentas neta	Tasación	Deuda	Libros	Destino
<b>Activos generadores de rentas</b>						
Edificio gran Vía Alicante	Edificio oficinas	0	22,3	19,6	22,3	Renta
Edificio Hispania Murcia	Edificio oficinas y locales comerciales	0,8	61,3		61,3	Venta/Alquil
Edificio Hotel (Cartagena)	Hotel 4* explotado por NH	0,6	19,1	5,4	19,1	Renta
Local Comercial Gertrudis	Local arrendado a ECI hasta 2015	0,5	23,3	16	23,3	Renta
CC Juan de Borbón	CC Murcia (Mercadona y Vodafone)	0,5	18	9,7	18	Renta
CC Móstoles	CC Móstoles (Mercadona, Virgin Active, Sport St y McDonalds)	0,7	36	25,9	36	Renta
Resto	CC, oficinas, Multicines y locales comerciales en Orihuela, Totana y Murcia.	0,3	45,6	20,3	45,6	Renta y desarrollo

<b>Ventas promoción</b>						
Miramar (pisos)			18,3		18,3	Venta
Barriomar (pisos)			18,3		18,3	Venta

<b>Suelos urbanizables (venta y alquiler)</b>						
Multiusos	Parcela urbana (LIDL, KFC y una gasolinera) y 19.000 m2	0,5	53,8	14,4	53,8	Venta/Alquil
Cl Calderón	Solar en el centro de Orihuela		2,2	3,1	2,2	Desarrollo

<b>Total</b>		<b>3,9</b>	<b>318,2</b>	<b>114,4</b>	<b>318,2</b>	
--------------	--	------------	--------------	--------------	--------------	--

Describimos las principales operaciones del grupo que superan los 10 M€.

- Dos hipotecas de máximos de hasta 108 M€ y 167,9 M€ dispuestas en 104,6 M€ y 61,1 M€ con garantía del Edificio Hispania, Hotel NH Cartagena, C.C. Móstoles, local Santa Gertrudis, C.C. Juan de Borbón, camping Cartagonova (terreno en Los Alcázares) y suelo en Murcia.
- Préstamos garantía personal por 48,9 M€ (GP 44-7158) y crédito de 12,2 M€ (GP 50-7328) concedidos en 2007 y garantizados con la hipoteca de máximo de 167,9 M€. El primero se concede en 2007 por 50 M€ en el para el abono de pagarés avalados, impuestos y financiar ejecución del Centro Comercial Juan de Borbón y Centro Comercial de Móstoles y el segundo, concedido por 50 M€ para la compra de acciones del IBEX que sirvieron de garantía (acciones de BBVA y BNP Paribas) y se fueron rebajando los límites hasta los 12,2 M€ actuales.
- Créditos y préstamos con garantía personal por 43 M€ y 13,1 M€ formalizados en 2013 concedidos para liquidez, descubiertos y pago de intereses.
- Crédito con garantía personal por 25,5 M€ (Crédito Personal 50-894) formalizado en julio de 2011 y destinado a la adquisición de las participaciones sociales del Grupo Delfos 2002 y del Grupo Hispania SA por 15,6 M€ y se da liquidez a la compañía por 9,9 M€. Dispuesto en 21,3 M€.

<sup>111</sup> La diferencia con los 282 M€ mencionados anteriormente se corresponde con los activos por ventas. Estos activos no están sumados dentro de los 282 M€. A este respecto, indicamos que tienen cargas adicionales a las de Banco Popular.

Las condiciones difieren de las del resto de créditos siendo su tipo de interés del 1% con liquidación y amortización al vencimiento.

e) Tres préstamos hipotecarios por 56,6 M€ (32 M€, 14,1 M€ y 10,5 M€) que se destinaron respectivamente al pago de la compra del Grupo Trinitario Casanova por 22 M€ y la cancelación de riesgos; construcción de CC en Móstoles y compra del Edificio Gran Vía Hispania (Alicante). Cuenta con garantía de segundas o terceras hipotecas del Hotel NH Cartagena, Edificio Gran Vía Alicante y local Comercial Santa Gertrudis y del CC. Móstoles y primera hipoteca sobre el Edificio Gran Vía Hispania. Los inmuebles se encuentran alquilados y existe garantía pignoratícia sobre rentas.

f) De importes inferiores hay préstamos personales por 7 M€ e hipotecarios por 32,6 M€ de los que 13,2 M€ están garantizados por las hipotecas a máximos.

#### 9.4.2 Evolución riesgos

La siguiente tabla muestra la evolución de la financiación concedida al grupo GAC 40 incluyendo su importe, clasificación contable y provisiones obtenida de la información suministrada por el Banco Santander, la información a fecha 31.12.2012 no se ha considerado puesto que la consideramos errónea a la luz del resto de información facilitada<sup>112</sup>.

Datos en miles de euros		2017	2016	2015	2014	2013	2012
<b>NOMBRE</b>		<b>Total</b>					
GAC 40	Riesgo	272.616	271.649	274.391	294.744	530.444	
	Provisiones	174.032	179.813			225.027	
<b>Clasificado normal</b>							
GAC 40	Riesgo			274.391	294.744	22.961	
<b>Clasificado subestándar</b>							
GAC 40	Riesgo					18.725	
	Provisiones					1.731	
<b>Clasificado dudoso</b>							
GAC 40	Riesgo	272.616	271.649			488.759	
	Provisiones	174.032	179.813			223.296	

La financiación al grupo a diciembre de 2015 es de 274 M€ habiéndose reducido en el periodo considerado desde los 530 M€<sup>113</sup> a diciembre de 2013 por dos motivos: el primero por la condonación de deuda de 220 M€ de diciembre 2014 y en segundo lugar por el pago de 16 M€ tras el pago recibido de Marina-Issos y posterior asignación a Corporación Financiera Issos de un riesgo por 3,5 M€ como se explica en el apartado anterior al tratar el grupo Marina-Issos.

Es pertinente aclarar que la condonación de deuda tuvo un impacto nulo en los resultados de Banco Popular al aplicarse 220 M€ de las provisiones existentes<sup>114</sup>. Igualmente señalamos que, aparentemente el resto de las provisiones se mantuvieron en las operaciones crediticias que asume el grupo Thesan por la compra. Esto implica que, a partir de la condonación, la deuda restante del grupo GAC 40 se considera normal sin provisión.

<sup>112</sup> El riesgo que indica Banco Santander para 2012 es de 152 M€ provisionados 1,8 M€ al estar clasificados 7,3 M€ como subestándar y el resto, 144,9 M€ como normales.

<sup>113</sup> Deuda y provisiones según el correo de Carmen Rivera de 30 de diciembre de 2014, hay pequeñas diferencias con otras informaciones, por ejemplo, los 581 M€ que indica el informe de valoración de Thesan en el Proyecto Activos Hispania.

<sup>114</sup> Se indica que los activos traspasados llevan provisiones asociadas cercanas los 20 M€ (según la presentación del Proyecto Activos Hispania).

### 9.4.3 Análisis del registro contable de los riesgos

#### 9.4.3.1 *Clasificación de la inversión crediticia*

Dadas las sucesivas refinanciaciones a GAC 40 los riesgos estaban al corriente de pago por lo que habría que valorar si la financiación debería clasificarse como dudosa por razones distintas de la morosidad.

En este caso, concluimos que la clasificación de las operaciones era incorrecta desde al menos 2012 así los informes de seguimiento de Banco Popular citan varias refinanciaciones e incumplimientos contractuales que se solventan mediante el incremento de riesgos destinados al pago de posiciones vencidas. Al mismo tiempo, la contabilidad del acreditado evidencia un patrimonio neto negativo e incapacidad de generar flujos positivos en cantidad suficiente para poder hacer frente al endeudamiento.

Destaca la reclasificación desde dudoso de GAC 40 tras venta de parte del grupo que no generaba renta a Thesan (grupo Marina-Issos) y la condonación de créditos por 220 M€ a finales de 2014. Si bien, con estas dos operaciones la situación económico financiera del grupo mejora tras reducir parte de la deuda que no era sostenible, opinamos que el endeudamiento remanente, 294 M€, continúa siendo muy elevado, su estructura de activos sigue manteniendo activos improductivos por 50,4 M€ y los restantes generan rentas brutas de 5,8 M€<sup>115</sup> que no son suficientes para que la sociedad genere beneficios. A lo anterior se une que el valor razonable de los activos se encontraba muy por debajo de la deuda de la sociedad. Con lo anterior, Banco Popular no debería tener calificados los créditos como normales, sino como dudosos, incluso después de realizar una condonación de deuda tan relevante y esta situación era conocida, al menos en el comité de calificación de riesgos que tomó la decisión de reclasificar a normal y en la Unidad de Negocio Especializado.

#### 9.4.3.2 *Necesidad de consolidación en balance consolidado*

A estos efectos opinamos que cabe hacer un análisis basado en la norma tercera de la Circular 4/2004 que establecía que una entidad controla a otra cuando tiene poder para dirigir sus actividades relevantes sin que este poder se vea impedido y cuando debido a su involucración está expuesta a rendimientos variables. Esto mismo se recoge en la NIC 10 y en base a ello Banco Popular consolida en 2016 GAC 40, Taler y Platja y, posteriormente, el grupo Marina-Issos.

En este caso, los derechos de voto y el órgano de administración son controlados por GAC 40 lo que en principio llevaría a concluir que no es necesaria la consolidación por Banco Popular.

En nuestra opinión, la mera existencia de la opción de compra, aun cuando sea por un precio simbólico, podría suponer un indicio de la necesidad de consolidar los activos en el Banco Popular si bien, con el contenido de la cláusula séptima del contrato de opción de compra en 2014 tras la condonación, la opción de compra es una alternativa a la toma de control directa de GAC 40 por Banco Popular y, tal y como se expone en el mismo contrato, el interés del Banco no es adquirir un negocio que no conoce y si dejar que sea gestionado por sus actuales gestores, en los que confió en 2011. Si bien, de facto, podría entenderse que Banco Popular ya controlaba la sociedad vía la dependencia del grupo de la financiación concedida desde 2011 cuando financia la compra del grupo a GAC 40, la refinanciaciones y compras de activos.

---

<sup>115</sup> Y un alquiler potencial de 6,3 M€, según el "20150900 Comité septiembre 2015".

Sin embargo, consideramos relevante, a efectos de tener que consolidar la sociedad, la existencia de la cláusula, en el mismo contrato de opción, que establece un derecho de veto sobre las decisiones empresariales de la sociedad GAC 40 referidas a las ventas de activos, a la cesión del contrato de opción de compra, a la cesión de la administración social y a la transmisión de las acciones de GAC 40. La existencia de este derecho de veto muestra un poder de Banco Popular sobre elementos sustanciales de la voluntad empresarial, pudiendo intervenir en las decisiones empresariales y, por tanto, el actual gestor y propietario tiene limitado su poder de autonomía empresarial.

Como hemos defendido en otros apartados de este informe, opinamos que, el impacto en la imagen fiel que se produce al consolidar la sociedad en las cuentas del Banco Popular, proviene de la calificación contable del acreditado como normal. Si el acreditado hubiera estado calificado como dudoso y provisionado como le correspondería a la vista de las valoraciones de los activos disponibles, el impacto hubiera sido poco relevante.

#### 9.4.3.3 *Suficiencia de las provisiones registradas*

En el siguiente cuadro se detalla el cálculo de las provisiones necesarias para la inversión crediticia en base al valor razonable de los activos. Damos por reproducidas aquí las anteriores consideraciones sobre la normativa para el cálculo del deterioro de los riesgos al corriente de pago, que, en nuestra opinión, llevan a un valor de los activos similar al que se produciría en caso de consolidación.

Aclarar que hemos aplicado los valores de los activos que figuran en el estudio de impacto de la consolidación de este grupo que ha sido facilitado por Banco Santander y que asumimos se basan en aplicar recortes a los valores de tasación a la parte de los activos que se clasifican como activos no corrientes en venta y no aplicar recorte a las inversiones inmobiliarias. Recordamos que, antes de 2016, estos recortes no estaban previstos en la Circular 4/2004 por lo que la entidad no los calculaba. No obstante, como explicamos en otros casos, la normativa establecía la mejor estimación del valor razonable y eso incluye no tomar directamente el valor de tasación sino considerar en el cálculo de este valor la experiencia en ventas de la entidad.

En este sentido y puesto que no disponemos de los recortes a aplicar a los distintos activos hemos aplicado esta valoración a todo el periodo de referencia lo que consideramos es una asunción que minimiza el déficit de provisiones puesto que las tasaciones del AQR disponibles en 2014 y que serían aplicables hasta 2015 suman 88 M€ frente a los 108 M€ de las valoraciones realizadas por Castella y Savills en 2016 siguiendo criterios RICS<sup>116</sup>.

---

<sup>116</sup> Las valoraciones son actuales si bien, algunas hipótesis pueden resultar ligeramente optimistas que de relajarse podrían hacer bajar el precio, como ejemplo, el valor del hotel incluye una renta de 863.455 € al año cuando la renta fija que es lo que paga NH es de 706.223€, en algunos locales se utiliza por comparación locales de menor tamaño que generan una renta mayor.

Igualmente, en 2013 incluimos los valores de los activos transferidos al Grupo Marina Issos y en 2014 hacemos un ajuste por los 16 M€ que se pagaron a GAC 40 dentro del proceso de reestructuración y que se aplicaron a la cancelación de deuda.

Datos en miles de euros		2017	2016	2015	2014	2013	2012
<b>Provisiones registradas</b>	<b>Riesgo</b>	<b>272.616</b>	<b>271.649</b>	<b>274.391</b>	<b>294.744</b>	<b>530.444</b>	
	<b>Provisiones</b>	<b>174.032</b>	<b>179.813</b>			<b>225.027</b>	
<b>Nuestra estimación de provisiones necesarias</b>	<b>Valor activos</b>	<b>103.210</b>	<b>103.210</b>	<b>103.210</b>	<b>119.210</b>	<b>113.449</b>	<b>0</b>
	Inv. Inmobiliarias	87.380	87.380	87.380	87.380	87.380	0
	ANCEV	15.830	15.830	15.830	15.830	26.069	
	Deuda				16.000		
	<b>Provisiones</b>	<b>169.406</b>	<b>168.439</b>	<b>171.181</b>	<b>175.534</b>	<b>416.995</b>	<b>0</b>
	<b>Déficit</b>	<b>4.626</b>	<b>11.374</b>	<b>-171.181</b>	<b>-175.534</b>	<b>-191.968</b>	<b>0</b>

Aclarar que en 2016 y 2017 se produce un superávit que se corresponde con las cuentas individuales del Banco Popular. A este respecto, en las cuentas consolidadas hemos tomado un valor de los activos inmobiliarios idéntico al de Banco Popular por lo que asumimos que este importe no es material y que no se produce superávit en cuentas consolidadas.

Recordamos que, como hemos explicado en otras ocasiones, opinamos que nuestro criterio es compatible con la Circular 4/2004 en su versión de 2016, que creemos más alineado con la norma internacional de contabilidad. No obstante, tal como hemos explicado anteriormente al haberse refinanciado sin estar al corriente de pago podría ser aplicable la Circular 4/2004 para la cobertura de operaciones refinanciadas sin estar al corriente de pago y, en ese caso, los recortes aplicables hasta 2016 serían 50% en los suelos y locales no polivalentes (locales polivalentes se aplicaría un recorte del 30%)<sup>117</sup>. Esto resultaría en la siguiente estimación del déficit de provisiones<sup>118</sup>, aclarando que en 2016 y 2017, como no tenemos información de los recortes estimados por Banco Popular hemos aplicado un 16,4% de forma análoga a Taler:

Datos en miles de euros		2017	2016	2015	2014	2013	2012
<b>Provisiones registradas</b>	<b>Riesgo</b>	<b>272.616</b>	<b>271.649</b>	<b>274.391</b>	<b>294.744</b>	<b>530.444</b>	
	<b>Provisiones</b>	<b>174.032</b>	<b>179.813</b>			<b>225.027</b>	
<b>Nuestra estimación de provisiones necesarias</b>	<b>Valor activos</b>	<b>90.146</b>	<b>90.146</b>	<b>53.915</b>	<b>69.915</b>	<b>64.154</b>	<b>0</b>
	Suelo	11.403	11.403	6.820	6.820	6.820	0
	Local no polivalente	78.743	78.743	47.095	47.095	57.334	
	Deuda				16.000		
	<b>Provisiones</b>	<b>182.470</b>	<b>181.503</b>	<b>220.476</b>	<b>224.829</b>	<b>466.290</b>	<b>0</b>
	<b>Déficit</b>	<b>-8.438</b>	<b>-1.690</b>	<b>-220.476</b>	<b>-224.829</b>	<b>-241.263</b>	<b>0</b>

#### 9.4.3.4 Revisión llevadas a cabo por PwC y BCE

Según figura en los papeles de trabajo facilitados por PwC de 2015, PwC revisó la clasificación contable de este acreditado y sus provisiones que se calculaban en base al plan de negocios facilitado por el acreditado cuyas hipótesis eran:

- Para los activos operativos (edificio Gran Vía Alicante, Hotel Cartagena, local comercial Gertrudis, CC Juan de Borbón, CC Móstoles y otros activos). Actualización progresiva de

<sup>117</sup> Tienen carácter polivalente todas las oficinas y locales que, sin alteración estructural o arquitectónica, sean susceptibles de utilización para distintas actividades empresariales y por parte de distintas empresas o agentes económicos, sin que existan limitaciones legales o administrativas que restrinjan apreciablemente su uso o la posibilidad de su venta.

<sup>118</sup> Esta parece haber sido la interpretación de la inspección del BCE sobre crédito refinanciado, según el documento "Doc83 Copia de B18558130 - TALER REAL ESTATE SL". De aplicar el recorte correspondiente a locales polivalentes, el déficit de provisiones estimado en 2015 sería 18,3 M€ menor.

la renta a precio de mercado en 2016 e incremento IPC (2% anual). Cada 5 años renegociación del contrato y aumento del 5% de la renta adicional (en caso del Edificio Gran Vía de Alicante) y 8% en el resto.

- Para los activos en desarrollo. Se propone el desarrollo según la evolución del mercado: solar calle Calderón (Orihuela), construcción de edificio de 23 aparcamientos, 17 viviendas y locales comerciales. El resto de activos construcción libre para posterior arrendamiento con un 8% de rentabilidad (suelo multiusos en Murcia) y venta de promoción en Mojácar.
- Para los activos susceptible de desinversión. Edificio Hispania de Murcia, actualización de la renta a mercado en 2016, incremento de la renta con el IPC (2%) anual. Cada 5 años, renegociación del contrato y aumento del 10% de la renta, junto con un incremento de 0,2 M€ en 2024. El plan preveía la desinversión en 2024. El otro activo es el suelo multiusos de Murcia, donde se preveía su adecuación para arrendamiento como hotel al 8% de rentabilidad y un incremento de la renta con el IPC (2%) anual. Cada 5 años, renegociación del contrato y aumento del 8% de la renta. Por tanto, no se plantea la desinversión.
- El plan plantea un EBITDA positivo en todos los años, de entre 2,5 a 3,7 M€ hasta el 2017 y en torno a los 7-8 M€ a partir de 2019. El cash flow operativo creciente y positivo, excepto en 2018 y 2019 cuando se afrontan los costes de construcción.
- Se asume que en 2025 se realizan los activos por su valoración (renta del año 2025 a una rentabilidad del 3,5%) lo que da un valor de 207,1 M€.
- La valoración de activos tras descontar gastos (0,5 M€) sería de 206,6 M€.
- El cash-flow incorpora la venta del edificio Hispania en 2024 y la construcción y puesta en explotación de un hotel y locales a partir de 2021.
- El tipo de interés efectivo (TAE del 0,524%) del 2% para el cash flow value (WACC 2%).

En nuestra opinión la provisión necesaria debe basarse en el descuento de los flujos de caja esperados del acreditado. A estos efectos, el plan de negocios del acreditado puede contener las mejores aspiraciones que el acreditado considere en su gestión, pero en la estimación del deterioro de los préstamos concedidos es necesario que las hipótesis que se empleen en el descuento de flujos de caja sean realistas teniendo el contraste de la evolución histórica del acreditado y al hacer asunciones a futuro dando más peso a aquellos hipótesis que el acreditado pueda controlar como es el caso de reducciones previstas de costes siendo necesario que incrementos previstos de ventas o mayores ingresos por alquileres se basen en evidencias objetivas como nuevos contratos de venta. En este sentido, las reducciones de costes previstas no se justifican y las estimaciones de incrementos de alquileres y rentabilidades crecientes en todo el periodo, así como ventas de activo por encima de valores de tasación pueden considerarse optimistas. El auditor concluyó que el acreditado no necesitaba provisión, algo que consideramos no se ajustaba a lo requerido por la normativa sobre todo a la vista de las evidencias de la significativa menor valoración de los activos que evidencia una reducida capacidad de generación de caja.

El BCE en la inspección de riesgo crediticio refinanciado, concluyó con fecha de referencia junio 2015, que del total riesgo del grupo, 277,8 M€, la totalidad estaba calificado como performing sin provisión alguna. Del total riesgo, el grupo sólo identificaba como refinanciado, 70,3 M€. La inspección concluyó que sólo podía considerarse riesgo normal (performing), 15,3 M€ y que, sólo esta cantidad era riesgo no refinanciado, por lo tanto, se recalificó a riesgo refinanciado 263 M€ y a

dudoso la totalidad del riesgo considerado refinanciado, es decir, 263 M€ con unas necesidades de provisiones de 181,6 M€.

## **9.5 Conclusiones**

Estimamos que la clasificación contable del acreditado a partir de 2014, dudoso por razones distintas de la morosidad era incorrecta. En nuestro anterior informe ya señalamos que, a partir de 2014, el Banco Popular comenzó a realizar una desclasificación de operaciones dudosas, siendo este caso un ejemplo.

La situación económica financiera del grupo mejora a finales de 2014 tras su reestructuración, que incluyó la venta de varias sociedades y activos al grupo Thesan (grupo Marina-Issos) y la condonación de los 220M€ de riesgo por parte de Banco Popular. Esto, unido a la ausencia de vencimientos, hizo que los riesgos continuaran al corriente de pago durante el periodo 2014 a 2016, pero no se observa ningún elemento objetivo que desvirtúe las presunciones que establece la Circular 4/2004 para mantener estos riesgos calificados como dudosos por razones distintas de la morosidad.

Por lo anterior, opinamos que a finales de 2014 y 2015, se debe incrementar el saldo de dudoso en 294 M€ y 274 M€ por las operaciones que se reclasificaron a normales y el incremento de provisiones en 176 M€ y 171 M€ respectivamente. A partir de 2016, con la consolidación de la sociedad, las diferencias de provisiones no son significativas lo que confirma, que la diferencia en provisiones tiene su origen en la errónea clasificación de las operaciones crediticias y su incorrecta dotación más que en si deben considerarse como inversión crediticia o adjudicados.

Pese a contar con valoraciones más actuales que mostraban caída del valor de los activos que sirven de garantía, el Banco Popular, en contra a lo establecido en el anejo IX de la Circular 4/2004 que aseveraba cumplir en sus cuentas anuales, seguía usando valoraciones de 2012 que estimaban un valor muy superior. En nuestra opinión esto tenía la finalidad de no incrementar las provisiones crediticias.

Aunque la normativa bancaria no es aplicable a GAC 40, es cierto que las valoraciones que soportaban el valor de los activos nos parecen alejadas de sus valores razonables. De contabilizar los activos a este valor razonable se hubiesen constituido provisiones consumiendo sus fondos propios tras generarse resultados negativos, lo que la llevaría a estar en causa de disolución. Estos resultados negativos se tendrían que incrementar al dar de baja los activos fiscales ya que no podrían justificarse con el plan de negocio.

La necesidad de consolidar la sociedad en el Banco Popular surge tras la condonación de 220 M€ al incluirse en el contrato de opción de compra a favor del Banco Popular, una cláusula que establece un derecho de veto sobre las decisiones empresariales de la sociedad GAC 40. La existencia de este derecho de veto muestra un poder de Banco Popular sobre elementos sustanciales de la voluntad empresarial, pudiendo intervenir en las decisiones empresariales y, por tanto, el actual gestor y propietario tiene limitado su poder de autonomía empresarial y por tanto restringiendo su control de la sociedad a favor de Banco Popular.

Por último, se encontraron defectos en la aprobación, información y ejecución de la operación de reestructuración del grupo en 2014 debido a la premura de cerrar las operaciones. No podemos descartar que esta premura se debiese al interés en clasificar los riesgos con GAC 40 fuera de dudoso.

## **10 Índice de anexos**

- 1- Noticia prensa Gestamp compra SMA por 5 M€.
- 2- Noticia prensa\_Marina d'Or sale del concurso.

1- Noticia prensa Gestamp compra SMA por 5 M€.

## NOTICIAS

12/06/2017 23:07

AUTOMOCIÓN

# Gestamp compra la matricería SMA, de Erandio

AGENCIAS | REDACCIÓN

**Ha pagado cinco millones de euros por la actividad industrial de la matricería, antigua Matrinor, que cuenta con 146 personas en plantilla.**

Gestamp ha comprado por cinco millones de euros la actividad industrial de la matricería SMA, -la antigua Matrinor- en Erandio (Bizkaia), han informado fuentes de la firma de automoción.

La matricería SMA (Sistemas Mecánicos Avanzados), con 146 personas en plantilla, tenía un contrato de suministro con Gestamp, para la que trabajaba en exclusiva en la fabricación de moldes de piezas de automoción.

Matrinor fue inaugurada en 2001, ubicada en las naves de la antigua Cenemesa-Westinghouse. Posteriormente, tras pasar una crisis, fue vendida y pasó a llamarse SMA.

Será la sexta planta productiva de Gestamp en la CAV, de las que la más importante es la de Abadiño, y cuatro de ellas son matricerías (en Derio, Zamudio y Muskiz, más ésta de Erandio). La sexta es una planta de prensas en Gipuzkoa. En total, la compañía de automoción cuenta en la CAV con más de dos mil trabajadores.

2- Noticia prensa\_Marina d'Or sale del concurso.

COMUNIDAD VALENCIANA

## La inmobiliaria de Marina d'Or sale del concurso de acreedores

A.C.A. | VALENCIA 13 ABR. 2018 - 00:17



Fotografía cedida por Marina d'Or del complejo situado en Oropesa del Mar (Castellón). / Marina d'Or / EFE

### ÚLTIMA HORA

07:49 **Bélgica recupera el teletrabajo obligatorio, la mascarilla y reduce aforos...**

07:44 **El Ibex se atasca al filo del 9.000 con el petróleo a la baja**

00:04 **Cisco gana 2.980 millones de dólares entre agosto y octubre, un 37% más**

### LO MÁS LEÍDO



1. **Neolith abre un almacén de 4.200 metros en New Jersey**

2.

## La contratación logística en Valencia sigue en máximos

3. **2K compra la valenciana elite3d**
4. **La Comunidad Valenciana tiene 1.012 startups registradas, un 15% más**
5. **Grupo Segura invierte más de 10 millones de euros para fabricar el Battery Tray de Ford**

### **Comervi, la pata inmobiliaria de Marina d'Or, suspende pagos**

[<https://www.expansion.com/2014/05/06/valencia/1399366920.html>]

### **La cara y la cruz de los negocios turísticos e inmobiliarios de Jesús Ger**

[<https://www.expansion.com/valencia/2017/10/03/59d37084ca474163208b4575.html>]

El grupo dueño de la ciudad de vacaciones ha logrado el respaldo de los acreedores al convenio de Comervi, la sociedad que agrupa su actividad inmobiliaria, que incluye una quita del 65% o la opción de convertir deuda en acciones.

Después de cuatro años en concurso, la junta de acreedores de Comercializadora Mediterránea de Viviendas (Comervi), la sociedad en que Jesús Ger agrupó la mayoría de la actividad promotora e inmobiliaria de Marina d'Or, ha dado el visto bueno al convenio propuesto por la empresa castellanense. A la espera de que el juez ratifique formalmente el fin del concurso, el respaldo de los acreedores ordinarios supone de facto el final de la insolvencia.

El convenio contempla dos alternativas para el pago de créditos ordinarios, a escoger por los acreedores. Por un lado una quita del 65% y una espera a 10 años. Por otro, la posibilidad de capitalizar los créditos, es decir convertir la deuda o parte de ella en acciones de la inmobiliaria que levantó la popular ciudad de vacaciones en Oropesa (Castellón).

Comervi entró en concurso en 2014 con un pasivo consolidado que rondaba entonces los 600 millones de euros, aunque en él se incluía también deuda con otras empresas del grupo de Jesús Ger. Al margen de la deuda ordinaria, Comervi tiene como principales acreedores a Sareb y la Agencia Tributaria, con deuda privilegiada, es decir, con garantías hipotecarias directas.

Según fuentes de la compañía en el caso de Sareb se ha llegado a un acuerdo y con la Agencia Tributaria se firmará con un convenio singular con un aplazamiento o fraccionamiento de la deuda.

Ante la situación de su rama inmobiliaria, en estos años el grupo empresarial de Jesús Ger se había centrado en la explotación turística de sus hoteles y apartamentos a través de Hoteles Marina d'Or.

## RELACIONADOS

Inmobiliario y Construcción

Valencia

## COMENTARIOS