

FROB

Orientación sobre metodología y procedimientos para determinar el valor económico de una entidad de crédito al amparo de lo previsto en el Art. 9 del R.D.L. 9/2009

Mayo, 2011

NOTA IMPORTANTE

Este documento constituye una orientación sobre la metodología, alcance del trabajo, procedimientos y entregables para la determinación del valor económico de una entidad de crédito a los efectos previstos en el artículo 9 del RDL 9/2009 sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito. En consecuencia, este documento no sustituye ni condiciona el juicio y las prácticas profesionales de la firma especializada que haya de realizar los correspondientes procesos de due diligence financieros y de negocio y de valoración propiamente dichos, sino que constituye una guía de ayuda para tales actividades.

Este documento, que tiene carácter confidencial, ha sido preparado exclusivamente para uso interno del FROB y de sus asesores y no deberá ser utilizado para ninguna otra finalidad ni distribuido a terceras partes sin el consentimiento previo y por escrito del FROB, quedando prohibida su reproducción total o parcial por cualquier medio.

Glosario de términos

AAPP	Administraciones Públicas	GAP	Diferencia
AFDV	Activos financieros disponibles para la venta	haircut	Factor de corrección – porcentaje que se detrae sobre el valor nominal de las garantías reales afectas como colateral de una operación crediticia
APRs	Activos ponderados por riesgo (equivalente a RWA)	IICs	Instituciones de inversión colectiva
BdE	Banco de España	Impairment	Deterioro
CCF	Factor de conversión de crédito	IPF	Imposiciones a plazo fijo
CP	Corto Plazo	LGD	<i>Loss given default</i> o estimación de la pérdida en caso de default
CTA	Cesión Temporal de activos	LTV	<i>Loan to Value ratio</i> (ratio de préstamo sobre valor de tasación)
DD	Due diligence o debida diligencia	Outsourcing	Externalización
DDM	<i>Dividend Discount Model</i> o método de descuento de dividendos	PD	Estimación de la probabilidad de <i>default</i>
Default	Incumplimiento o impago de la deuda a su vencimiento	Pyme	Pequeña y mediana empresa (también conocido como SME) conforme a la definición dada por la recomendación de la Comisión Europea que establece los límites en función de número de trabajadores, volumen de la cifra de negocio y volumen de total activos
DFE	Descuento de flujos de efectivo	QoE	<i>Quality of Earnings</i> o calidad del beneficio o calidad del resultado (medida en términos de recurrencia y estabilidad)
DPV	Disponibles para la venta	ROA	<i>Return on Assets</i> o rentabilidad sobre activos
DRC	Estado de distribución de riesgo crediticio	ROE	<i>Return on Equity</i> o rentabilidad sobre patrimonio
EAD	Exposición en el momento de <i>default</i>	ROF	Resultado de operaciones financieras
EE.FF.	Estados financieros	RWA	<i>Risk Weighted Assets</i> o activos ponderados por riesgo
Euribor	<i>European Interbank Offered Rate</i>	SIP	Sistema Institucional de Protección
FC	Fondo de comercio	strike	Precio al que puede ejercitarse una opción de compra o de venta, en los suelos y techos de tipo de interés: nivel de tipo de interés a partir del que se activa la opción
FFPP	Fondos Propios	Watch list	Término que se aplica a las operaciones de inversión crediticia no dudosas por razón de morosidad pero en vigilancia por su mayor riesgo de deterioro
FROB	Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria		

– **Resumen Ejecutivo**

– Introducción

– Due Diligence

– Valoración

Resumen ejecutivo

- De acuerdo con el artículo 9.5 del RDL 9/2009, el precio de adquisición o suscripción por el FROB de las acciones o aportaciones al capital de las entidades de crédito se fijará de acuerdo con el valor económico de dichas entidades, que será determinado por uno o varios expertos independientes a designar por el FROB.
- En todo caso, dicha adquisición o suscripción se realizará de conformidad con la normativa española y de la Unión Europea en materia de competencia y ayudas de Estado, adoptando un criterio de prudencia valorativa.
- Para mayor efectividad de los trabajos a desarrollar en los procesos de valoración, el FROB ha celebrado un panel en el que han participado dos empresas auditoras de reconocido prestigio y dos bancos de inversión que aúnan la visión de expertos en realizar due diligences y/o valoraciones propiamente dichas. Dicho panel de expertos ha asesorado al FROB sobre los procedimientos, criterios y metodologías que representan las mejores prácticas del mercado en procesos de adquisición de negocios y que son los que se resumen en el presente documento.
- En líneas generales, la toma de una participación por el FROB en una entidad de crédito requerirá de tres acciones: i) establecimiento de un plan de negocio que estará contenido en el “Plan de recapitalización” que apruebe el Banco de España, ii) realización de una “due diligence” y iii) realización de una valoración de la entidad de crédito. Estos dos últimos pasos serán realizados por uno o mas expertos independientes designados por el FROB.

Due Diligence

Objetivo.-

- A través de la “due diligence” se persigue confirmar la fiabilidad de la información histórica y la razonabilidad del plan de negocio de la entidad de crédito proporcionando información relevante para la valoración de la entidad.
- La due diligence tendrá dos fases:
 - una primera de análisis de información histórica financiera y de negocio (due diligence financiera), y,
 - una segunda fase en la que se efectuará una revisión del plan de negocio de la entidad evaluando la razonabilidad de las hipótesis utilizadas y validando las magnitudes proyectadas (due diligence del plan de negocio).

Due Diligence financiero

- Adicionalmente se identificarán y analizarán otras áreas de riesgo (desde una perspectiva legal, regulatoria, fiscal y laboral) que pudieran tener un impacto en la valoración de la entidad (e.g.- cláusulas de cambio de control, penalizaciones por resolución de contratos, limitaciones para la realización de activos, activos fiscales y pasivos contingentes, costes laborales, etc.)

Enfoque metodológico.-

- Por su importancia relativa y relevancia de cara a la valoración la due diligence financiera deberá prestar especial atención a:
 - La inversión crediticia y los activos inmobiliarios (ya sean adjudicados, daciones en pago, existencias o inversiones inmobiliarias)
 - La cartera de valores (incluyendo participadas e instrumentos de capital clasificados como disponibles para la venta).
- En relación a la inversión crediticia y los inmuebles procedentes de regularización de créditos se deberá prestar especial atención a la adecuada clasificación del riesgo y a la estimación de la pérdida por deterioro. Esta última se realizará mediante la aplicación de un modelo económico de pérdida esperada.
 - Se realizará un análisis individual específico de los créditos promotor-constructor y de los activos adjudicados, por ser estos los activos donde se concentra el mayor deterioro.
 - En la valoración de colaterales se aplicará un criterio de prudencia.
- En relación con la cartera de valores se deberá identificar y reevaluar los deterioros existentes (identificando los relativos a fondos de comercio registrados) así como la razonabilidad y adecuado soporte de las plusvalías, tanto reconocidas como tácitas.

Due Diligence financiero (cont.)

- En caso de entidades con importantes grupos, la due diligence deberá aportar información segregada de cada unidad de negocio.
- Asimismo, se identificarán operaciones singulares de mercados de capitales y contratos recientes que supongan realización de plusvalías vía anticipación de margen financiero e ingresos futuros, como por ejemplo:, repos estructurados, swaps y notas estructuradas, acuerdos de bancaseguros con reducción de comisionamiento, etc.
- Adicionalmente se identificarán y analizarán otras áreas de riesgo que desde una perspectiva legal, regulatoria, fiscal y laboral pudieran tener un impacto en la valoración de la entidad (e.g.- cláusulas de cambio de control, penalizaciones por resolución o incumplimiento de contratos de bancaseguros, compromisos asumidos en procesos previos de fusión o SIP, limitaciones para la realización de activos, activos fiscales y pasivos contingentes, costes laborales, etc.)

Alcance del trabajo: procedimientos requeridos.-

- Los procedimientos requeridos se detallarán en cada caso por el FROB pero, de forma general habrán de cubrir lo siguiente: descripción de la entidad y del negocio, datos financieros históricos comparativos, análisis de cumplimiento normativo, análisis de la cuenta de resultados (calidad y recurrencia, resultados extraordinarios o no recurrentes), inversión crediticia (clasificación, evolución de principales magnitudes y ratios, pérdida esperada, refinanciaciones), activos no corrientes en venta, participadas y AFDV, estructura de la financiación, instrumentos financieros y coberturas, riesgo de liquidez, análisis de solvencia y compromisos, contingencias y otros pasivos.

Informe.-

- El informe se realizará en formato largo e incluirá los aspectos más relevantes identificados en cada una de las áreas revisadas.
- Se incluirán unos estados financieros pro-forma históricos ajustados con el resultado del due diligence y reclasificados para permitir su comparación con el plan de negocios de la entidad.

Due Diligence del plan de negocio

Objetivo.-

- El objetivo de la due diligence del plan de negocio es confirmar su razonabilidad proporcionando información relevante para la valoración.

Enfoque metodológico y alcance del trabajo.-

- La revisión del plan de negocio partirá de los estados financieros ajustados tras la due diligence financiera y habrá de comprender:
 - La revisión de la razonabilidad de las hipótesis macroeconómicas y de posicionamiento.
 - La revisión de la razonabilidad de las hipótesis de crecimiento (por segmentos de clientes y productos de activo y pasivo).
 - La revisión de la razonabilidad de las hipótesis de ingresos (margen financiero y bruto, extraordinarios y pérdidas por deterioro).
 - La revisión de la razonabilidad de las hipótesis de evolución de la mora y su cobertura
 - La revisión de la razonabilidad de las hipótesis de costes (financieros, generales y amortizaciones).
 - La revisión de la razonabilidad de las hipótesis de sinergias y plan de reestructuración.
 - La revisión de la razonabilidad de las hipótesis de plan de desinversiones
- Deberá asegurarse de la consistencia entre las proyecciones financieras y los estados financieros de partida analizando los ajustes identificados por la due diligence financiera (e.g.- deterioro por pérdida esperada) y, si procede, ajustando consecuentemente las proyecciones financieras elaboradas por la entidad (p.e intereses proyectados de créditos incobrables, provisiones futuras). Los flujos correspondientes a negocio para los que esté prevista su desinversión no deberán proyectarse más allá de producirse ésta. Así mismo deberán considerarse el impacto sobre los ingresos y costes futuros de contratos recientes que supongan realización de plusvalías vía anticipación de margen financiero e ingresos futuros.

Informe.-

- El informe incluirá, partiendo de los estados financieros pro-forma ajustados resultantes de la due diligence financiera, una proyección ajustada de los estados financieros así como una explicación de las hipótesis finalmente consideradas.
- También se incluirá una proyección de las rúbricas más relevantes fuera de balance y de indicadores clave del negocio.

Valoración

Objetivo.-

- El objetivo de la valoración será la emisión de una opinión sobre el valor de mercado de la entidad y sobre el porcentaje de capital a que equivale la inversión a realizar por el FROB.

Enfoque metodológico y alcance del trabajo .-

- Las metodologías generalmente utilizadas para valorar instituciones financieras, bajo el criterio de la continuidad de negocios, son el descuento de flujos futuros, específicamente el modelo de descuento de dividendos (en adelante “DDM” por sus siglas en inglés: Dividend Discount Model) y de múltiplos de entidades cotizadas y transacciones comparables.
- El DDM es aceptado de forma general por los expertos en valoración, tanto desde un punto de vista teórico como práctico, como el método que incorpora de una forma más eficaz al resultado de la valoración todos los factores que afectan al valor de un negocio.
- La metodología de comparables se basa en la determinación del valor de una entidad a partir de los valores de mercado de compañías comparables que se aplican a partir de la determinación de múltiplos o ratios sobre magnitudes del negocio.
- Dado que no existen entidades 100% comparables entre sí y que por el momento tampoco existe una muestra relevante de transacciones recientes comparables, es más recomendable utilizar el DDM como metodología central de valoración utilizando la metodología de comparables sólo como contraste.
- El valorador deberá, asimismo, pronunciarse sobre la conveniencia o no de aplicar ajustes al valor para reflejar adecuadamente el impacto sobre la inversión a realizar por el FROB de aspectos como la iliquidez de la inversión.

Informe.-

- El informe de valoración describirá detalladamente los procedimientos realizados, la metodología empleada, la conveniencia o no de realizar ajustes por falta de control e iliquidez, las hipótesis aplicadas, las limitaciones (en su caso) y la opinión sobre el valor de mercado de la entidad y el porcentaje de capital a que equivale la inversión a realizar por el FROB

- Resumen Ejecutivo

- **Introducción**

- Due Diligence

- Valoración

Consideraciones generales

- El Real Decreto-Ley (RDL) 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero, abre una nueva fase en el proceso de reestructuración del sistema financiero español.
- El artículo 9.5 del RDL 9/2009, establece que el precio de adquisición o suscripción por el FROB de las acciones o aportaciones al capital de las entidades de crédito se fijará de acuerdo con el valor económico de dichas entidades, que será determinado por uno o varios expertos independientes a designar por el FROB. En todo caso la adquisición o suscripción se realizará de conformidad con la normativa española y de la Unión Europea en materia de competencia y ayudas de Estado.
- La valoración se llevará a cabo a través de un procedimiento que desarrollará el FROB siguiendo metodologías comúnmente aceptadas.
- La cuestión de la adecuada valoración de las entidades de crédito a los efectos indicados tiene una gran importancia en relación, al menos, con tres aspectos:
 - Desde el punto de vista de las normas europeas sobre competencia, debe garantizarse que las ayudas públicas se conceden en condiciones de mercado.
 - Desde el punto de vista de la adecuada utilización de los recursos públicos, no parecería lógico que se produjera la aportación por parte del FROB de fondos públicos sin que, previamente, se hubiera determinado el precio de adquisición o suscripción por procedimientos respecto de los que no quepa controversia alguna.
 - Desde el punto de vista de la propia entidad, y de sus “partes interesadas”, no cabe duda de que la toma de participación por parte del FROB debe producirse en condiciones de mercado, especialmente dada la trascendencia de este ejercicio en cuanto a la participación efectiva del FROB en los órganos de gobierno de la entidad.

Consideraciones generales

- En líneas generales, el ejercicio de valoración de entidades viables requerirá de tres acciones:
 - elaboración de un plan de negocio que estará contenido en el “Plan de recapitalización” que realizará la entidad de crédito y aprobará el Banco de España;
 - realización de una “due diligence” por parte de un experto independiente designado por el FROB sobre la información histórica y el plan de negocios presentado en el Banco de España.
 - y, finalmente, realización de la valoración de la entidad de crédito por parte de uno o varios expertos independientes designados por el FROB.
- Los planes de negocio contienen las hipótesis en las que se fundamenta la evolución prevista del negocio y establecen objetivos realistas relativos a la eficiencia, rentabilidad, niveles de apalancamiento, liquidez y otras variables clave del negocio (permitiendo realizar una valoración con suficientes garantías de fiabilidad y solidez) representando una base relevante para la valoración del negocio.
- A través de la “due diligence” el comprador (el FROB) debe confirmar la fiabilidad de la información histórica y la razonabilidad del plan de negocio de la entidad de crédito.
- Finalmente, los valoradores designados por el FROB utilizando su criterio independiente determinarán, con las correcciones que estimen precisas según su juicio, el valor de la entidad aplicando para ello los métodos de valoración más adecuados acordados con anterioridad.
- Para mayor efectividad de los trabajos a desarrollar en los procesos de valoración, el FROB ha considerado oportuno establecer un panel en el que participen dos empresas auditoras de reconocido prestigio y dos bancos de inversión que aúnen la visión de los expertos en realizar due diligences y/o valoraciones propiamente dichas.
- Dicho panel de expertos ha asesorado al FROB sobre procedimientos, criterios y metodologías que, sin perjuicio de lo previsto en el propio RDL, representan las mejores prácticas del mercado en procesos de adquisición de negocios y sirvan de guía y homogenización de los trabajos a realizar por los expertos independientes que sean designados por el FROB. Dichos procedimientos, criterios y metodologías deberán estar fundamentadas y conjugar la agilidad requerida en su aplicación, considerando las limitaciones previsibles de tiempo, con la necesidad de realizar un ejercicio de valoración con suficientes garantías de fiabilidad y solidez.

- Resumen Ejecutivo
- Introducción
- **Due Diligence**
 - DD financiero
 - DD del negocio y revisión del plan de negocio
 - Contenido del informe
- Valoración

- El objetivo principal del due diligence es proporcionar información relevante para la valoración contrastando su fiabilidad de acuerdo con el alcance y procedimientos establecidos por el FROB.
- La due diligence tendrá dos fases: una primera de análisis de información histórica financiera y de negocio (due diligence financiera) y una segunda fase en la que se efectuará una revisión del plan de negocio de la entidad con el objeto de evaluar su razonabilidad (due diligence del plan de negocio). La finalidad de la due diligence financiera será:
 - Proporcionar información adecuada y relevante sobre el pasado reciente, el negocio y operativa actuales y los estados financieros de cierre de la entidad junto con la correspondiente información comparativa relevante.
 - Aportar seguridad de que dichos estados financieros ajustados presentan la situación real de la entidad a la fecha de valoración.
 - Asegurar que la información financiera de partida, base para la elaboración del plan de negocio presentado por la entidad al Banco de España, es consistente con la información financiera histórica.
 - Proporcionar información relevante para la valoración que incluirá, entre otros:
 - Presentación de estados financieros proforma consolidados y ajustados.
 - Presentación de una cuenta de resultados consolidada comparativa histórica desagregando resultados recurrentes de aquellos que no lo sean, con información cualitativa y cuantitativa sobre calidad del resultado (*quality of earnings*).
 - Cálculo de los impactos de los ajustes derivados del due diligence sobre los activos ponderados por riesgo (RWA).
 - Por su importancia relativa, las principales rúbricas del activo del balance sobre las que se centrará el análisis son:
 - La inversión crediticia, que se presentará ajustada, minorada por su correspondiente provisión.
 - El inmovilizado material, activos adjudicados, procedentes de regularización del pago de deudas y existencias, que se presentarán adecuadamente revaluados conforme a un criterio de mercado.
 - La cartera de valores, donde habrán de identificarse potenciales plusvalías y minusvalías no registradas.
 - En el pasivo deberá distinguirse entre financiación minorista y mayorista; segregando aquella que sea restructurable de la que no lo sea, e identificando los plazos de vencimiento.
 - Los fondos de comercio deberán someterse a test de deterioro.

Objetivo

- Adicionalmente se identificarán y analizarán otras áreas de riesgo (desde una perspectiva legal, regulatoria, fiscal y laboral) que pudieran tener un impacto en la valoración de la entidad, prestando especial consideración al gobierno corporativo de la entidad y su adecuación a las mejores prácticas del sector.
- La due diligence del plan de negocio propiamente dicho consistirá en la evaluación de la razonabilidad de las hipótesis utilizadas y magnitudes proyectadas e incluirá, entre otros:
 - Revisión de las hipótesis de crecimiento económico macro y de posicionamiento y palancas para el desarrollo de ventajas competitivas
 - Revisión de los ingresos e hipótesis de crecimiento por línea de producto, segmento de cliente, precios y márgenes
 - Revisión de las hipótesis de las principales líneas de costes y su proyección a futuro íntimamente ligada al desarrollo de los anteriores componentes (i.e. macro)
 - Revisión de las hipótesis y de los resultados esperados del plan de sinergias y desinergias
 - Revisión del plan de restructuración, oficinas afectadas en la zona doméstica y exterior, empleos afectados en oficinas y servicios centrales, coste esperado, etc
 - Revisión de la puesta en valor de la cartera de Participadas – plan de desinversiones, con efecto en plusvalías, RWA y solvencia
- Adicionalmente, se revisará si procede el nivel de cumplimiento del plan de negocio anterior, con el objetivo de incorporar este input en la evaluación de la razonabilidad de las hipótesis y resultados propuestos en el plan de negocio presentado

- Resumen Ejecutivo
- Introducción
- **Due Diligence**
 - **DD financiero**
 - DD del negocio y revisión del plan de negocio
 - Contenido del informe
- Valoración

- La **inversión crediticia**, como rúbrica más relevante del activo de la entidad, deberá analizarse en profundidad:

Clasificación en función del riesgo de insolvencia:

Habrán de identificarse operaciones incorrectamente clasificadas por razón de su morosidad, operaciones subestándar presentadas como de riesgo normal, operaciones refinanciadas no adecuadamente identificadas y operaciones dudosas por razones distintas de la morosidad clasificadas como riesgo normal

Cobertura de la pérdida por deterioro:

Habrán de verificarse la cobertura de provisión específica constituida por la entidad conforme a los criterios establecidos en el Anexo IX de la Circular 4/2004 de BdE sobre una muestra significativa de operaciones y recalcularse la provisión genérica y, en su caso, de cobertura del riesgo-país

- El modelo propuesto a aplicar a la inversión crediticia será un **modelo económico de pérdida esperada**, que debería arrojar un resultado convergente con la proyección de la mora futura sobre la inversión crediticia actual.
- El **objetivo** de este modelo es cuantificar el deterioro total de la cartera de inversión crediticia (y por extensión de los activos adjudicados) considerando no sólo las pérdidas ya afloradas (pérdida incurrida) sino también las pérdidas futuras, netas de recuperaciones por cobro y por ejecución de garantías a su valor de realización de mercado, y todo ello valorado financieramente en el momento actual, es decir, considerando el coste financiero de realización de los colaterales.
- **Este concepto difiere del de pérdida contable**, y por tanto, el importe de pérdida esperada estimado podría diferir de forma significativa de las provisiones contables registradas por la entidad, y del nivel medio de provisiones de entidades comparables en el mercado.

Enfoque metodológico – contraste con pérdida esperada

0

Cálculo del saneamiento de la Inversión Crediticia + Inmuebles procedentes de regularización de créditos

- Modelo económico de pérdida esperada *versus* modelo contable de pérdida incurrida.
- Modelo basado en la exposición neta, minorando el valor de garantías reales estresadas en línea con nuevo Anejo IX de Circular 4/2004
- Tratamiento diferencial de carteras mayoristas *versus* carteras minoristas
- Tratamiento homogéneo en cuanto a aplicación de *haircuts* a valoración de inmuebles ya sean garantías o activos procedentes de adjudicación o daciones en pago

1

Segmentación de la cartera

- La segmentación propuesta es:
 - Promotor
 - Constructor
 - Grandes empresas
 - Pymes
 - Minorista hipotecario
 - Minorista consumo
 - AA.PP.
 - Entidades de crédito
- Aplicación de bases homogéneas para la segmentación :
 - Obtención a partir de estados de Distribución de riesgo Crediticio (DRC)

2

Cálculo de la exposición neta

- Exposición bruta (riesgo en balance + avales + disponible * CCF) – valor de garantías ajustado
- Garantías que minoran exposición:
 - Reales
 - Dinerarias y de valores
- Corrección de valor de garantías reales:
 - *Haircuts* sobre tasaciones (en función de antigüedad, tipo de activo, ubicación geográfica, ...)
 - Contraste frente a baremos de valor por m²

3

Análisis específico

- Análisis de la exposición de principales grupos económicos, considerando un nivel de cobertura mínima de revisión
- Criterios para conclusión: experiencia crediticia, situación financiera del acreditado, rating/clasificación otorgada por la entidad, estimación del valor y del momento de realización de garantías.

4

Análisis masivo

- Parámetros que afecta a la pérdida esperada:
 - PD por segmento
 - Beta de la morosidad de la entidad respecto al sector
 - LGD (severidad)
 - Discriminación por LTV y por añadas
 - Consideración de los costes de realización de garantías

5

Adjudicados

- Tratamiento de:
 - Adjudicaciones
 - Daciones en pago
 - Existencias
 - Inversiones inmobiliarias
- Consideración de la exposición a través de vehículos inmobiliarios
- Evitar duplicidades entre pérdida esperada y correcciones de valor de cartera de Participadas – vehículos inmobiliarios

Enfoque metodológico – contraste con pérdida esperada (cont.)

En la ejecución de los análisis conforme a la metodología de cálculo de **pérdida esperada** se considerarán de forma específica los siguientes aspectos:

● Segmentación de la cartera:

- La segmentación de la cartera a efectos del cálculo del deterioro por pérdida esperada, se realizará considerando:
 - a) Tipo de prestatario: mayorista (discriminando entre grandes empresas y pymes) y minorista.
 - b) Sector de actividad: identificando a través de estado DRC la exposición con promotor constructor.
 - c) Finalidad de la operación: en carteras minoristas, entre hipotecario y consumo.

Dicha segmentación habrá de estar totalmente alineada con la segmentación que se realice a los efectos de la proyección del plan de negocio, de forma que los resultados del due diligence financiero permitan alimentar el due diligence de negocio y corregir las proyecciones si ello fuera oportuno, evitando duplicidades entre los saneamientos ya realizados en el balance ajustado de partida y las provisiones contables proyectadas.

● Pérdidas por deterioro determinadas individualmente:

- El análisis específico se aplicará en todo caso a los segmentos de promotor y constructor, grandes empresas y los activos adjudicados, por ser estos los activos donde se concentra un mayor deterioro. En cualquier caso se determinará un nivel suficiente de cobertura de análisis realizados de forma individualizada.

● Pérdidas por deterioro determinadas colectivamente:

- A los restantes segmentos de la cartera crediticia se aplicará un análisis masivo basado en estimar el valor actual de la pérdida inherente de las operaciones no deterioradas mediante la aplicación de un análisis de PD y LGD proyectadas por segmento.
- Para las operaciones ya deterioradas (dudoso cobro) se proyectarán las correspondientes provisiones específicas.
- Para las operaciones clasificadas como subestándar, *watch list* y refinanciaciones se aplicarán factores adicionales de estrés.

● A efectos de identificar situaciones de morosidad encubierta, se comparará sobre bases homogéneas (en cuanto tipo de prestatario y finalidad de la operación) la morosidad arrojada por operaciones titulizadas frente a operaciones no titulizadas, tomando como referencia más adecuada la morosidad observada en operaciones titulizadas, incrementada por el importe de las amortizaciones anticipadas que sean inconsistentes con la tendencia de mercado.

Enfoque metodológico – contraste con pérdida esperada (cont.)

- **Valoración de garantías** (colaterales) y valoración de activos adjudicados (incluyendo daciones en pago, existencias e inversiones inmobiliarias):
 - Se admitirán tasaciones realizadas por entidades tasadoras independientes, realizadas conforme a criterios admitidos por Banco de España (orden ECO) y recientes.
 - Los valores de realización se contrastarán con baremos de mercado proporcionados por expertos independientes en activos inmobiliarios de tal forma que dichos baremos identifiquen precios estimativos de venta y momento de eventual ejecución de la venta en función de la evolución previsible del mercado para el tipo de bien de que se trate (vivienda, solar, finca rústica, etc) y considerando su ubicación geográfica. El valor de contraste será calculado como valor actual de dicho precio estimativo actualizado desde el momento de eventual ejecución de la venta al momento actual conforme a una tasa de descuento que estará en línea con las tasas de descuento aplicadas en transacciones recientes por compradores de carteras de activos comparables.
 - En cualquier caso, no serán admisibles precios de realización que excedan su valor actual (calculado conforme al párrafo anterior).

Enfoque metodológico – cartera de valores

- El análisis de **participadas** y de **instrumentos de capital clasificados como disponibles para la venta** deberá incluir los siguientes análisis:

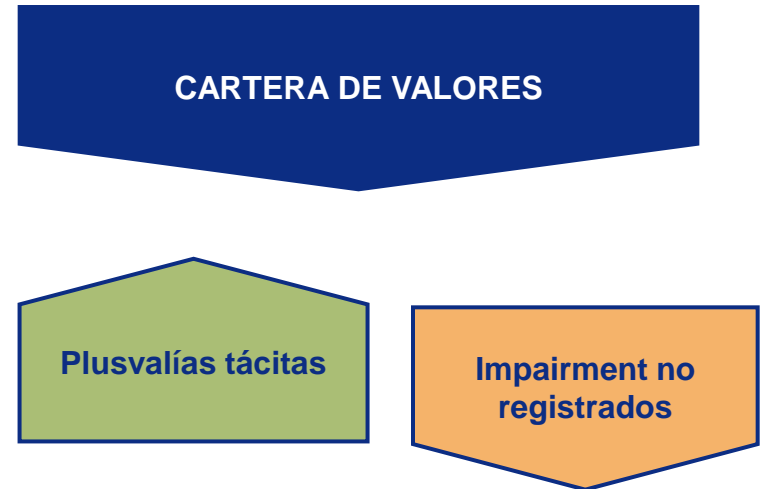
- **Identificación por sectores de las entidades participadas:** aportando información sobre evolución de la distribución por sectores, entidades cotizadas y no cotizadas, e identificando las participaciones core y non-core (inversiones financieras)

- **Identificación de los fondos de comercio registrados:** Los fondos de comercio deberán ser sometidos a un test de deterioro

- **Identificación de plusvalías reconocidas:** Para las inversiones que figuren registradas a su valor razonable se desglosarán las plusvalías así como el criterio de cálculo seguido para dichas revalorizaciones

- **Identificación de plusvalías no reconocidas:** En caso de existir plusvalías no reconocidas, se reflejará su valor junto con la consideración de la fuente de valoración, siendo admisibles transacciones recientes, valoraciones externas realizadas por expertos independientes de reconocida solvencia y pactos de recompra no revocables

- **Provisiones por deterioro:** Habrán de identificarse todas las provisiones por deterioro constituidas con especial énfasis en aquellas derivadas de vehículos inmobiliarios cuyo deterioro pueda haber sido considerado ya en la evaluación de la pérdida esperada



Enfoque metodológico – separación de unidades de negocio

- En el caso de entidades con importantes grupos industriales que por sus características requieran de la realización de una proyección financiera diferenciada y su posterior valoración conforme al método de **suma de partes**, y en coherencia con dicho método de valoración, la due diligence financiera deberá:
 - Segregar los sub-balances consolidados de las unidades de negocio que se vayan a valorar por separado.
 - Identificar los ajustes correspondientes a cada uno de dichos sub-balances, proporcionando un balance ajustado para cada unidad de negocio que se proyecte por separado.
 - Construir cuentas de resultados normalizadas pro-forma para cada una de las unidades de negocio diferenciadas que se vayan a proyectar por separado, al menos con el mismo nivel de detalle con que se vayan a presentar las respectivas cuentas de resultados proyectadas.

Enfoque metodológico – identificación de otras áreas de riesgo

- El due diligence financiero deberá estar completado por una revisión de perfil legal, regulatorio, fiscal y laboral con la finalidad de identificar áreas de riesgo potencialmente relevantes para la valoración, si bien el alcance de estos trabajos no constituirá un due diligence completo para cada una de éstas áreas. Como referencia deberá contemplarse:
 - La revisión de los contratos relevantes de la entidad a fin de identificar potenciales impactos que deriven en ajustes en el momento inicial o en las proyecciones financieras, por ejemplo:
 - cláusulas de cambio de control
 - penalizaciones por resolución o incumplimiento, previstos o sobrevenidos de contratos de:
 - distribución de productos financieros o de seguros
 - acuerdos de gestión compartida
 - acuerdos de distribución de fondos de inversión
 - acuerdos de custodia
 - acuerdos de *outsourcing* o prestación de servicios por proveedores informáticos o de otra índole
 - Identificación de limitaciones permanentes o temporales para la realización de activos
 - Compromisos asumidos derivados de procesos previos y en curso de integración (en SIP o fusión)
 - La cuantificación de activos fiscales de realización contingente y la identificación de pasivos fiscales significativos
 - La identificación de costes de índole laboral derivados de procesos de reestructuración en curso

Procedimientos requeridos

En las próximas páginas se presenta una primera aproximación de los principales procedimientos a aplicar durante el proceso de due diligence financiero . Las conclusiones de cada uno de estos procedimientos y los aspectos más relevantes puestos de manifiesto en el curso de cada una de las revisiones y análisis efectuados formarán parte del informe de due diligence.

Los procedimientos de due diligence tomarán como estados financieros de cierre los correspondientes al último cierre contable en el que se hayan preparado estados financieros consolidados y abarcarán el periodo transcurrido desde el último cierre anual hasta dicho cierre intermedio y los dos ejercicios anuales completos precedentes

General

- Se proporcionará una visión global del negocio de la entidad con el siguiente detalle:
 - Presentación de la estructura legal de la entidad.
 - Descripción de la estructura y prácticas de gobierno corporativo de la entidad y análisis de su adecuación a las mejores prácticas del sector (recomendaciones del FSB, IIF, etc.).
 - Descripción de la organización (organigrama, red de oficinas y canales de distribución) de la entidad.
 - Análisis descriptivo de la red desglosando entre zona de negocio tradicional y zona de expansión (dispersión del negocio, calidad de la distribución de inversión crediticia y depósitos).
 - Revisión de los principales ratios e indicadores del negocio de la entidad.
 - Revisión de los principales contratos que afectan al negocio de la entidad y evaluación de sus implicaciones financieras.
- Se describirán todas y cada una de las ramas de actividad de la entidad:
 - Descripción de cada una de las líneas de actividad de la entidad (banca corporativa, banca personal, banca retail, etc.) y análisis de la contribución de cada uno de ellas a los resultados de la entidad (rentabilidad).
 - Identificación de todas aquellas actividades no relacionadas con el “core business” de la entidad y descripción de las mismas.

Procedimientos requeridos (cont.)

Datos financieros históricos

- Se llevará a cabo una revisión financiera de la entidad con el siguiente detalle:
 - Revisión de los informes de auditoría, cuentas anuales, informes complementarios y cartas de recomendaciones de los últimos dos ejercicios y revisión de la información financiera más reciente, junto con la correspondiente al mismo período del año anterior.
 - Revisión de otros informes preparados por la entidad así como por asesores externos que sean puestos a nuestra disposición en el contexto de este análisis y conforme a los acuerdos de confidencialidad que se adopten y que hayan sido preparados en el último ejercicio.
 - Revisión del grado de cumplimiento del Plan Estratégico preparado por la entidad en el marco de la solicitud realizada por Banco de España en caso de que la entidad haya solicitado ayudas al FROB previas.
 - Identificación y descripción de partidas significativas de naturaleza excepcional o no recurrente y explicación de las mismas.
 - Identificación y descripción de cualquier otra partida no bancaria que haya tenido un impacto significativo en la cuenta de resultados.
 - Revisión de las conciliaciones entre la información de gestión y la información financiera auditada analizando su impacto, si lo hubiese, en la información financiera utilizada en los análisis.
 - Verificación de la razonabilidad de los estados financieros pro-forma históricos presentados por la entidad.
- Se llevará a cabo una revisión contable de la entidad con el siguiente detalle:
 - Análisis de las políticas contables significativas aplicadas, identificando si se han aplicado uniformemente durante los periodos revisados y comentando sobre su idoneidad para los diferentes negocios.
 - Análisis del impacto de los cambios en políticas contables sobre el balance, el patrimonio neto y la cuenta de resultados en los periodos revisados.

Procedimientos requeridos (cont.)

Normativa

- Se llevará a cabo un análisis de la correspondencia reciente mantenida con Banco de España.
- Se procederá a realizar una revisión de todas las actas de inspección llevadas a cabo por los organismos reguladores: Banco de España y Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

Balance de situación

- Se realizará un análisis de la naturaleza y composición de los activos y pasivos incluidos en el balance de situación de la entidad, describiéndose en mayor profundidad aquellas partidas más significativas.
- Se llevará a cabo un análisis de las principales variaciones producidas en las partidas más significativas del balance de situación de la entidad durante los períodos analizados.
- Se revisarán las partidas significativas de otros activos y otros pasivos, incluyéndose la identificación, en su caso y en función de la información disponible, de minusvalías y plusvalías no contabilizadas que pudiesen dar lugar a flujos de caja futuros no esperados.
- Se realizará una evaluación de la razonabilidad de otras provisiones significativas constituidas diferentes a las derivadas de la inversión crediticia.
- Se procederá a la identificación de aquellas partidas significativas cuyo valor neto contable sea sustancialmente inferior a su valor razonable que pudiesen dar lugar a flujos de caja futuros no esperados.
- Se llevará a cabo una descripción y análisis de aquellas partidas de activo que se encuentran en situación de garantía frente a terceros.
- Se realizará una actualización del análisis de hechos posteriores significativos ocurridos entre la fecha de referencia de la información financiera a la que se refiera el informe y la fecha de emisión del mismo que pudiesen dar lugar a flujos de caja futuros no esperados.
- Se procederá a la identificación de aquellas correcciones significativas de activaciones de gastos que, en su caso, se hubiesen producido.

Procedimientos requeridos (cont.)

Cuenta de pérdidas y ganancias

- Se realizará un análisis de la naturaleza y composición de las partidas incluidas en la cuenta de pérdidas y ganancias de la entidad, describiéndose en mayor profundidad aquellas partidas más significativas, así como los “drivers” de las mismas.
- Se llevará a cabo un análisis de las principales variaciones producidas en las partidas más significativas de la cuenta de pérdidas y ganancias de la entidad durante los períodos analizados, de cara a obtener unos niveles de recurrencia de cada una de ellas que den razonabilidad a las cifras de partida empleadas en el Plan de Negocio.
- Se realizará un análisis de la evolución de márgenes y resultados de la entidad durante los períodos analizados (margen de intereses, margen bruto, resultado de actividades de explotación, resultado antes de impuestos y resultado del ejercicio).
- Se llevará a cabo un análisis de los ingresos y rentabilidades por tipo de producto de la entidad durante los períodos analizados (hipotecarios, corporativos, consumo, tarjetas, etc.), así como de los “spreads” de las mismas sobre el tipo de interés de referencia.
- Se realizará un análisis del coste de las principales fuentes de financiación empleadas por la entidad durante los períodos analizados (recursos de clientes y emisión de deuda), así como de los “spreads” de las mismas sobre el tipo de interés de referencia.
- Se realizará un descripción de las principales comisiones cobradas y pagadas por la entidad (de apertura, de reestructuración de operaciones, de intermediación, de custodia, de gestión, etc.), así como de su registro contable y se analizará la evolución de las mismas durante los períodos analizados y los “drivers” de las mismas.
- Se analizará la composición por tipo de cartera, recurrencia y evolución de los resultados de operaciones financieras de la entidad durante los períodos analizados.
- Se analizará la composición, recurrencia y evolución de otros productos y cargas de explotación significativos durante los períodos analizados, así como los “drivers” de los mismos.
- Se analizará la composición, recurrencia y evolución de los gastos de personal de la entidad durante los períodos analizados, así como los “drivers” de los mismos. Asimismo, se analizará la evolución de la plantilla, coste medio por empleado (con y sin retribución variable) y ratio de eficiencia de la entidad durante los períodos analizados.
- En el caso de que la entidad tenga un plan de reestructuración en marcha se identificarán y desglosarán para cada rúbrica los costes derivados de dicho plan de reestructuración incurridos (junto con la desviación respecto a lo previsto) y los pendientes de incurrir por ejercicio.

Procedimientos requeridos (cont.)

Cuenta de pérdidas y ganancias (cont.)

- Se analizará la composición, recurrencia y evolución de las principales partidas de los gastos de administración de la entidad durante los períodos analizados distinguiendo entre la parte fija y la parte variable, así como los “drivers” de los mismos.
- Se preparará una cuenta de resultados normalizada recurrente, una vez identificadas y explicadas todas las operaciones “one-off” realizadas en el ejercicio y los dos últimos ejercicios precedentes. A modo de ejemplo se identificarán operaciones singulares de mercados de capitales que supongan realización de plusvalías y operaciones que supongan la anticipación de margen financiero futuro, como por ejemplo: repos estructurados, swaps y notas estructuradas

Compromisos, contingencias y otros pasivos

- Se identificarán y describirán todos los compromisos con el personal incluyendo planes de pensiones, premios de jubilación y se analizará su tratamiento contable.
- Se evaluarán las implicaciones comerciales y financieras para la entidad de la existencia de pasivos eventuales identificados por la Dirección de la entidad.
- Se analizará la naturaleza de cualquier litigio pendiente reseñado por la Dirección de la entidad y se evaluarán sus posibles implicaciones para la entidad.
- Se describirá la naturaleza de las partidas presentadas fuera de balance (con especial relevancia de aquellos activos que, en su caso, hubieran sido titulizados mediante transferencia a vehículos de propósito especial), la evolución de las mismas durante los períodos analizados, así como el riesgo mantenido y asumido por la entidad y sus posibles impactos futuros en la cuenta de resultados de la entidad.
- Se analizará la exposición por garantías en fondos garantizados y otros productos estructurados.

Procedimientos requeridos (cont.)

Inversión crediticia

- Se llevará a cabo un análisis desde un punto de vista de riesgo de la cartera crediticia de la entidad enfocado a analizar la concentración de las carteras crediticias y evaluar las herramientas y procedimientos relativos a la medición y control del riesgo de crédito y contención de la morosidad establecidos por la entidad.
- Se segmentará la cartera de inversión crediticia de la entidad en seis grandes categorías: promotor-constructor, grandes empresas, PYMES, minorista hipotecario, minorista resto y Administraciones Públicas.
- Se llevará a cabo un análisis de la política de riesgos de cada una de las seis categorías de cartera de la entidad: solicitud, aprobación, seguimiento y recuperación (en caso de insolvencia).
- Se analizarán las herramientas de rating y credit-scoring de cada una de las seis categorías de cartera utilizadas por la entidad para evaluar el riesgo de potenciales clientes.
- Se analizarán y entenderán los criterios y políticas de valoración y tasación de garantías en cobertura del riesgo aceptado por la entidad.
- Se analizará la evolución de cada una de las seis categorías de cartera durante los períodos analizados por situación del riesgo (normal, morosos, dudoso por razones distintas a la morosidad y subestándar), así como los “drivers” de dichas evoluciones.
- Se analizará la evolución de los LTV de cada una de las seis categorías de cartera de la entidad durante los períodos analizados.
- Se llevará a cabo un análisis de las rentabilidades de cada una de las seis categorías de cartera durante los períodos analizados, así como de los “spreads” de las mismas sobre el tipo de interés de referencia.
- Se analizará la antigüedad y el vencimiento de cada una de las seis categorías de cartera de la entidad.
- Se llevará a cabo un análisis de la concentración en cada una de las seis categorías de cartera de la entidad.
- Se identificarán y detallarán los “suelos” (y “techos” por debajo del 10%, si los hubiera), así como el límite de los mismos, en la cartera de crédito minorista, con especificación de sus niveles de “strike”, tipo de interés de referencia y vencimiento. Asimismo se identificarán los importes de la inversión crediticia correspondiente a “suelos” activados categorizada por tramos de “strike”.

Procedimientos requeridos (cont.)

Refinanciaciones

- Se obtendrá un detalle de todas las refinanciaciones vivas de la entidad.
- Se llevará a cabo un análisis de los criterios y políticas aplicadas por la entidad para la concesión de refinanciaciones en cuanto a los mecanismos de mejora de garantías, con especial énfasis en los riesgos correspondientes a la cartera de promotor-constructor.
- Se identificarán los principales riesgos de crédito derivados de refinanciaciones y se concluirá sobre la razonabilidad de los niveles de provisión.
- Se identificará el importe de los intereses devengados y no cobrados en ejercicios precedentes relativos a operaciones refinanciadas con carencia otorgadas tanto al sector promotor/constructor como a particulares. En este segundo caso, se especificará el importe correspondiente a la compra de vivienda terminada con LTV igual o superior a 100%.

Provisión de insolvencias

- Se describirán y analizarán el sistema y las políticas aplicadas por la entidad en el seguimiento y dotación de provisiones de operaciones morosas y riesgo subestándar.
- Se analizará y describirá la evolución histórica de la provisión por insolvencias de la entidad y su impacto en la cuenta de pérdidas y ganancias distinguiendo la parte que corresponde a la provisión genérica y la parte que corresponde a la provisión específica.
- Se llevará a cabo un cálculo de pérdida económica esperada para cada una de las seis categorías de cartera de la entidad basadas en la metodología descrita anteriormente en este documento.
- Se analizará la evolución de la tasa de morosidad y tasa de cobertura de cada una de las seis categorías de cartera durante los períodos analizados, así como los “drivers” de dichas evoluciones.
- Se analizará la evolución de la provisión genérica y de la provisión específica de cada una de las seis categorías de cartera durante los períodos analizados, así como los “drivers” de dichas evoluciones.

Procedimientos requeridos (cont.)

Activos materiales y activos no corrientes en venta

- Se obtendrá un detalle histórico de altas y bajas de activos adjudicados/adquiridos durante los períodos analizados, verificando valor de adjudicación, provisiones constituidas en el momento de la adjudicación, valor de tasación, fecha de tasación, valor neto contable del riesgo originador procedente de la cartera de inversión crediticia (para las altas) y valor de venta (para las bajas).
- Se obtendrá un detalle de los activos materiales significativos de la entidad.
- Se obtendrá un detalle de activos adjudicados/adquiridos y activos materiales significativos que la entidad tenga intención de dar de alta en los próximos seis meses detallando su valor de tasación y fecha de tasación.
- Se llevará a cabo un cálculo de pérdida económica esperada de activos adjudicados/adquiridos disponibles y activos materiales significativos que cuenten con tasaciones actualizadas basadas en la metodología descrita anteriormente en este documento.
- Se procederá a valorar de la razonabilidad de las provisiones de activos adjudicados/adquiridos y activos materiales incluyendo las realizadas a través de sociedades instrumentales ad-hoc.
- Se analizará la evolución del volumen de activos adjudicados/adquiridos, así como de sus ventas en relación con la cartera de inversión crediticia que los origina.

Participadas y AFDV

- Se obtendrá un detalle de la cartera de participadas y AFDV de la entidad clasificándolas entre inversión directa o inversión a través de vehículos de inversión.
- Se llevará a cabo un análisis de la evolución de la concentración sectorial de la cartera de participadas y AFDV de la entidad durante los períodos analizados.
- Se analizará la aportación a resultados de la cartera de participadas y AFDV de la entidad durante los períodos analizados.
- Se llevará a cabo una revisión general de alto nivel de las principales participaciones (coste/recuperabilidad de la inversión).
- Se llevará a cabo una evaluación de la razonabilidad de los principales fondos de comercio registrados a través de la revisión de sus correspondientes informes y *test de impairment* más recientes.

Procedimientos requeridos (cont.)

Participadas y AFDV (cont.)

- Se detallarán todas aquellas plusvalías y minusvalías no reconocidas en la cartera de participadas y AFDV de la entidad pero identificadas por ésta.
- De manera general, se analizarán las sociedades dependientes más significativas de la entidad a través de un análisis de sus estados financieros y situación patrimonial en su conjunto.
- De manera particular, se llevarán a cabo procedimientos de due diligence financiera ad-hoc en aquellas participadas que tengan mayor relevancia desde un punto de vista de importancia estratégica y de contribución al valor de la entidad y considerando de forma específica aquellas entidades que constituyan vehículos de adquisición de activos o cuya actividad esté regulada.

Riesgo de liquidez

- Se llevará a cabo una revisión de los informes de gestión elaborados por la entidad con respecto al riesgo de liquidez, haciendo especial hincapié en su evolución reciente y destacando los siguientes:
 - Análisis de GAPs de liquidez
 - Análisis de GAPs de tipos de interés
 - Análisis de GAPs de divisa
 - Análisis de disponibilidad de líneas (recursos financieros comprometidos)
 - Análisis de emisiones y vencimientos de deuda
 - Análisis de pasivos de clientes y evaluación del nivel de fidelización de los mismos
- Se realizará una revisión de los controles implantados por la entidad en relación con el seguimiento y gestión por parte del Comité de Activos y Pasivos (COAP) de las posiciones estructurales de tipo de interés y de tipo de cambio, la liquidez global y los recursos propios de la entidad.
- Se calcularán aquellos ratios o medidas que, a juicio del auditor, resulten más adecuados para valorar la situación de liquidez de la entidad.

Procedimientos requeridos (cont.)

Financiación

- Se llevará a cabo un análisis de las partidas de financiación de la entidad, especificando los vencimientos, el coste de financiación medio, si la remuneración es fija o variable y si son restructurables o no restructurables, así como de las variaciones de las mismas durante los períodos analizados con el siguiente nivel de detalle:
 - Financiación minorista: i) depósitos a la vista y ii) depósitos a plazo (IPF y otros)
 - Financiación mayorista: i) depósitos de Bancos Centrales, ii) depósitos de entidades de crédito, iii) Administraciones Públicas, iv) pasivos subordinados, v) acciones preferentes, vi) cédulas hipotecarias (con identificación de la evolución del importe de la cartera elegible para emisión de cédulas hipotecarias) y vii) otros.
- Se analizará la evolución de los ratios de apalancamiento de la entidad (créditos/depósitos, financiación mayorista/financiación minorista, etc.) durante los períodos analizados.
- Se analizará la evolución de los recursos de clientes fuera de balance por tipo de producto durante los períodos analizados, así como su impacto en la cuenta de resultados de la entidad.

Instrumentos financieros (cartera de valores)

- Se llevará a cabo un análisis de la evolución de la cartera de valores de la entidad durante los períodos analizados por tipo de cartera (AFDV, activos financieros a VR y cartera de inversión a vencimiento distinguiendo entre renta fija y renta variable cotizada y renta variable no cotizada), así como los “drivers” de la evolución de las mismas y el impacto de dicha variación en la cuenta de pérdidas y ganancias de la entidad.
- Se llevará a cabo una revisión de la valoración de las diferentes carteras de instrumentos financieros de la entidad.
- Se identificarán todos aquellos instrumentos financieros compuestos e híbridos significativos que pudieran generar dificultades en cuanto a su clasificación y valoración.
- Se llevará a cabo una clasificación de la cartera de valores de la entidad, en la medida de lo posible, entre cartera restructurable y cartera no restructurable (considerando para ello las dificultades para transformar plazos, refinanciar o cancelar anticipadamente, si fuera requerido).

Procedimientos requeridos (cont.)

Coberturas contables

- Se llevará a cabo un revisión de los derivados de cobertura y especulativos de la entidad, así como el análisis de la razonabilidad de los tratamientos contables de las coberturas a través de instrumentos financieros derivados y, en su caso, a través de masas de balance (macro-coberturas).
- Se analizarán específicamente cualquier cambio de criterio en las políticas de cobertura de masas de balance que impliquen una mayor exposición al riesgo de tipo de interés y que se hayan implantado para reducir el coste derivado de la contratación de instrumentos de cobertura.
- En especial, se realizará un análisis de aquellas operaciones de venta de derivados de macro-cobertura y micro-cobertura realizadas por la entidad en los dos últimos ejercicios a cuenta de disminuir los resultados futuros, tales como la venta de swaps fijo-variable relacionados con emisiones de cédulas hipotecarias o con otros instrumentos de deuda.
- Se realizará una evaluación de los requisitos principales para la aplicación de la contabilidad de coberturas:
 - Análisis de los instrumentos de cobertura.
 - Análisis del elemento cubierto y riesgo cubierto (por ejemplo, cuentas corrientes en coberturas de valor razonable, provisiones altamente probables, etc.).
 - Documentación inicial de la cobertura.
 - Test de efectividad y contabilización: i) Registro de la ineffectividad y ii) Reconocimiento de ingresos y pérdidas en la cuenta de resultados.

Procedimientos requeridos (cont.)

Solvencia

- Se llevará a cabo un análisis de la evolución de los recursos propios y de los ratios de solvencia de la entidad (core capital, Tier 1 y Tier 2) calculados en base al Nuevo Acuerdo de Capital (Basilea III).
- Se realizará una revisión de la evolución del cumplimiento de los requerimientos mínimos de capital de la entidad.
- Se llevará a cabo una revisión de la clasificación de los activos ponderados por riesgo (RWA) realizada por la entidad, así como de su evolución durante los períodos analizados.
- Se revisará el Informe Anual de Proceso de Autoevaluación de Capital (IAC) más actualizado, así como cualquier actualización o modificación del mismo.
- Se procederá a la reevaluación del consumo de recursos propios de la entidad de acuerdo a las nuevas directrices marcadas por el Real Decreto-Ley 2/2011 una vez considerados los ajustes patrimoniales derivados de los análisis anteriores y se evaluará el posible impacto de dicha reevaluación sobre el Plan de Negocio.
- Se solicitarán los últimos ratings de la entidad emitidos por las diferentes agencias de calificación y se llevará a cabo un análisis de la evolución de los mismos.
- Se describirán los procedimientos de mitigación de riesgos de liquidez y operacionales (y su medición) y se revisarán los procedimientos de mitigación del riesgo reputacional (y su medición) empleados por la entidad y su adecuación a las prácticas del sector. Se considerará el consumo de capital adicional al generado por la actividad crediticia (riesgo crediticio), considerando también el derivado por los riesgos de liquidez y operacional.

- Resumen Ejecutivo
- Introducción
- **Due Diligence**
 - DD financiero
 - **DD del plan de negocio**
 - Contenido del informe
- Valoración

Objetivos y temas clave en la revisión del Plan de Negocio

- El objetivo de la revisión del Plan de Negocio es confirmar su razonabilidad proporcionando información relevante para la valoración
- El punto de partida de la revisión del Plan de Negocio será el resultado de la DD Financiera o histórica
- La revisión del Plan de Negocio consistirá en la evaluación de la razonabilidad de las hipótesis y los resultados asociados al Plan de Negocio, y dará como resultado las proyecciones de los EEFF del periodo con los ajustes (si aplica) necesarios para garantizar su razonabilidad

- **Hipótesis macroeconómicas y sectorial:** Revisión de las hipótesis de crecimiento económico macro y de posicionamiento y palancas para el desarrollo de ventajas competitivas

- **Hipótesis de crecimiento en productos, segmentos, precios y márgenes:** Revisión de los ingresos e hipótesis de crecimiento por línea de producto, segmento de cliente, precios y márgenes

- **Hipótesis de costes:** Revisión de las hipótesis de las principales líneas de costes y su proyección a futuro íntimamente ligada al desarrollo de los anteriores componentes (i.e. macro)

- **Revisión del Plan de sinergias y desinergias:** Revisión de las hipótesis y de los resultados esperados del plan de sinergias y desinergias

- **Revisión del Plan de Reestructuración :** Revisión del plan de reestructuración, oficinas afectadas en la zona domestica y exterior, empleos afectados en oficinas y servicios centrales, coste esperado, etc

- **Revisión del participadas y plan de desinversión:** Revisión de la puesta en valor de la cartera de Participadas – plan de desinversiones, con efecto en plusvalías, RWA y solvencia

- **Revisión indicadores de solvencia:** Pronunciamiento sobre su suficiencia (en comparación con lo niveles exigidos por el mercado) y su consistencia con el rating objetivo y el coste de financiación mayorista

Estados financieros ajustados
tras DD financiera



Nivel de razonabilidad de las
hipótesis y proyecciones del PdN



Proyecciones ajustadas (si
aplica) del PdN según su
razonabilidad

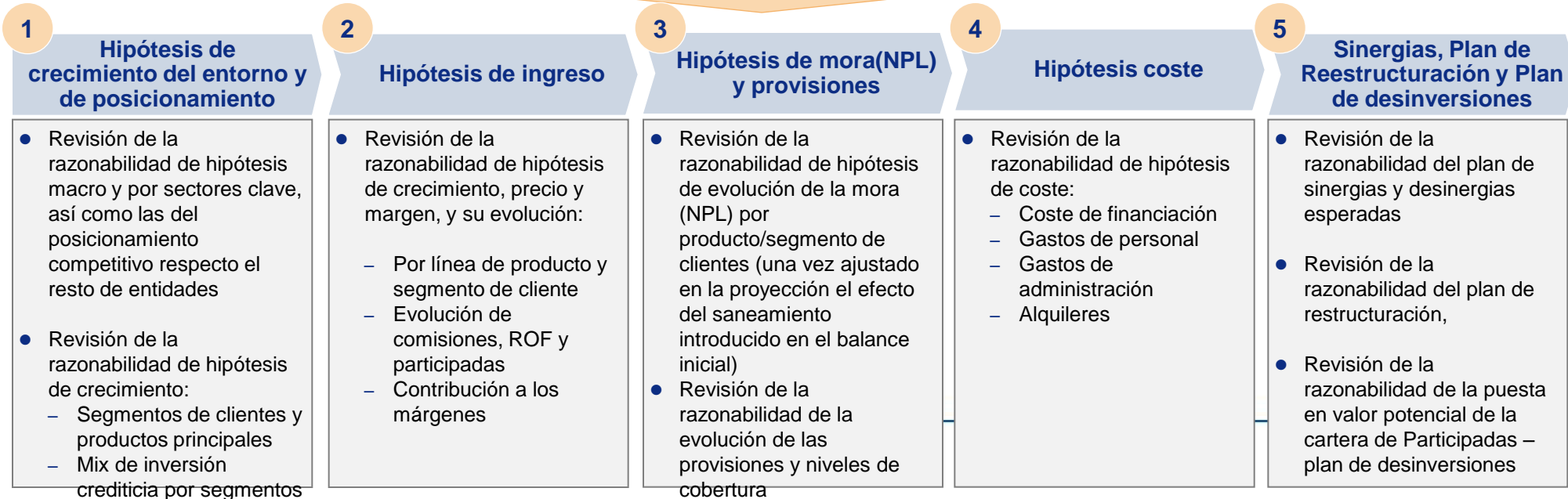
Enfoque metodológico de la revisión del Plan de Negocio

- **La revisión del Plan de Negocio** debe presentar una estructura que contemple al menos cuatro fases de revisión de hipótesis y evolución de las partidas de los EEFF que estará precedido por el resultado de la Due Diligence financiera de la entidad y del nivel de cumplimiento del anterior Plan de Negocio.
- **Dependiendo del modelo de integración de las entidades, ya sea por fusión o SIP, se profundizará más en aquellos temas clave que les sean propios** (p.e., sinergias/desinergias de marca en SIP) pero siempre ejecutando la misma metodología, que presentamos a continuación

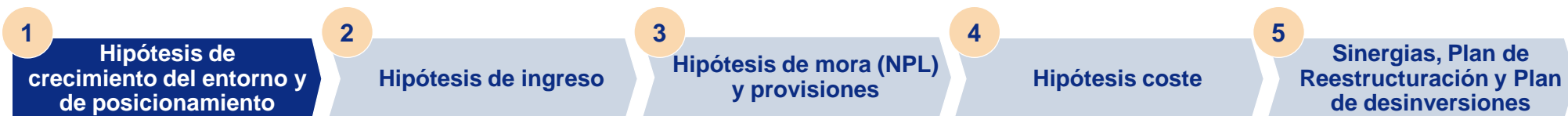
Estados financieros ajustados tras DD financiera

Nivel de cumplimiento del Plan de Negocio anterior presentado al FROB

- Revisión del nivel de cumplimiento trimestral de la PyG y Balance: evolución de los segmentos de negocio, precios, mora, evolución de costes, etc
- Revisión del nivel de cumplimiento de sinergias y la reestructuración: jubilaciones, voluntarias, cierre de oficinas, salida de personal de central y coste de las salidas
- Revisión del nivel de cumplimiento de plan de desinversión de participadas
- Revisión del nivel de cumplimiento de ratios estratégicos: eficiencia, solvencia, rentabilidad, liquidez y exposición mayorista



Enfoque metodológico de la revisión del Plan de Negocio



Revisión de la razonabilidad de las hipótesis macroeconómicas y posicionamiento

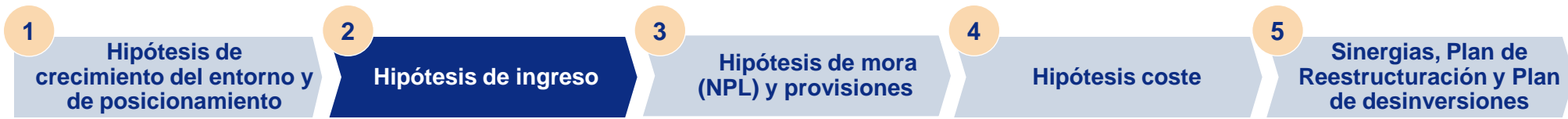
- **Magnitudes macroeconómicas:** Revisión y ajuste (si aplica) de las hipótesis de diversas magnitudes macroeconómicas, debido a su repercusión en el plan:
 - PIB
 - Desempleo
 - Tipos de interés (curva de tipos)
 - Nivel de precios (IPC)
 - Consumo y ahorro de las familias
 - Evolución de los mercados monetarios y de deuda
 - Evolución de los costes de financiación mayorista y minorista
 - ...
- **Perspectivas sectoriales:** Revisión y ajuste (si aplica) de las hipótesis de crecimiento de los sectores relacionados con la actividad bancaria de las entidades, como mercado inmobiliario, servicios, etc.
- **Posicionamiento:** Revisión y ajuste (si aplica) de los principios estratégicos de la entidad que soportan su posicionamiento futuro (visión y misión), como serían los segmentos clave a desarrollar, territorios, productos clave, estrategia de precio, de financiación, etc.
- Asimismo, se comprobará que se han tenido en cuenta otras circunstancias excepcionales que pudieran afectar a la entidad, tales como la retirada de las condiciones extraordinarias de financiación por parte de la autoridad monetaria o el impacto de la concentración y reordenación del sector bancario español en la remuneración del pasivo.

Revisión de la razonabilidad de las hipótesis de Crecimiento

- Revisión y ajuste (si aplica) de las hipótesis de crecimiento de segmentos de clientes y productos, y su soporte respecto las perspectivas macroeconómicas y sectoriales identificadas, así como los niveles de precio, detallando al menos los siguientes segmentos/productos

<ul style="list-style-type: none"> – Productos – Activo <ul style="list-style-type: none"> – Crédito constructor/promotor – Créditos con garantía hipotecaria – Créditos pers. al consumo – Créditos a grandes empresas – Créditos a pymes – Pasivo <ul style="list-style-type: none"> – Imposiciones a Plazo Fijo (períodos de reseteo de IPFs) – Depósitos – Créditos sin garantía real 	<ul style="list-style-type: none"> – Segmentos – Particulares – PYMEs – Grandes empresas – Clientes institucionales
---	---
- Revisión y ajuste (si aplica) del mix resultante de inversión crediticia durante el periodo de proyección (peso de crédito inmobiliario/promotor, hipotecario minorista, minorista consumo, etc.)
- Revisión y ajuste (si aplica) del mix resultante de fuentes de financiación durante el periodo de proyección (instrumentos mayoristas y minoristas, etc.)

Enfoque metodológico de la revisión del Plan de Negocio



Revisión de la razonabilidad de las hipótesis de Ingresos

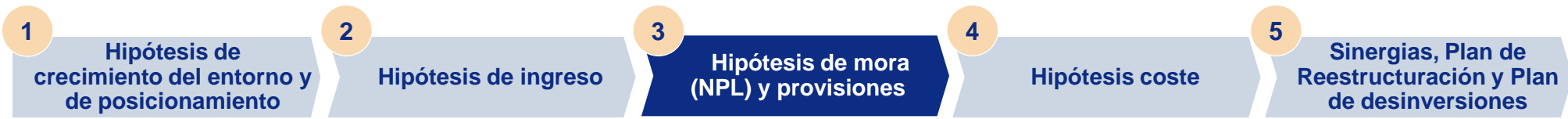
- **Margen Financiero**

- **Rendimientos percibidos:** Revisión y ajuste (si aplica) de las hipótesis evolución de la inversión crediticia, cálculo anual de amortizaciones por producto, así como del referencial de tipo de interés y del rendimiento anual calculado para cada componente de la cartera de activo
- **Pago de intereses y cargas:** Revisión y ajuste (si aplica) de las hipótesis de los costes de financiación por segmento/producto

- **Margen Bruto**

- **Rendimientos sobre instrumentos de capital:** Revisión y ajuste (si aplica) de las hipótesis de la evolución de los rendimientos sobre instrumentos de capital, teniendo en cuenta el portfolio del capital invertido, impacto de la crisis en el activo, etc
- **Comisiones netas:** Revisión y ajuste (si aplica) de las hipótesis sobre la evolución de los ingresos por comisiones, diferenciando hipótesis de aquellas vinculadas a los servicios bancarios (transaccionales) y las que no lo son
- **ROF:** Revisión y ajuste (si aplica) de las hipótesis sobre la evolución de los ingresos por ROF
- **Diferencias de cambio:** Revisión y ajuste (si aplica) de las hipótesis sobre la evolución de los ingresos por diferencias de cambio
- **Extraordinarios:** Revisión y ajuste (si aplica) de las hipótesis sobre la evolución de los extraordinarios, descripción de los mismos, nivel respecto a ejercicios anteriores
- **Perdidas por deterioro de activos:** Revisión y ajuste (si aplica) de las hipótesis sobre la evolución esperada de las pérdidas por deterioro de activos, desglosando los activos en deterioro, importe y % de deterioro propuesto, racional para la imputación del deterioro, etc.

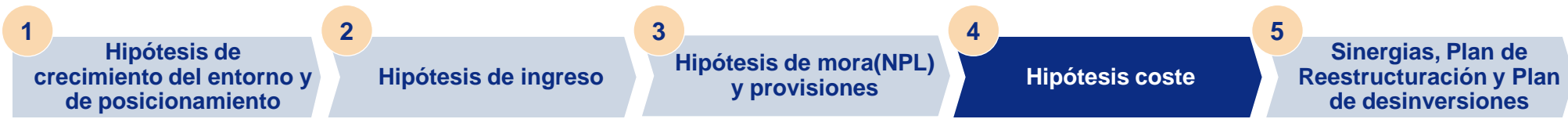
Enfoque metodológico de la revisión del Plan de Negocio



Revisión de la razonabilidad de hipótesis de evolución de mora y plan de cobertura

- Revisión y ajuste (si aplica) de las hipótesis de evolución de **la mora** en el periodo, revisando :
 - Estimación de probabilidad de impago – PD – por segmentos de inversión crediticia (créditos con garantía real, con garantía hipotecaria, etc.)
 - Estimación de la pérdida en caso de incumplimiento – LGD – de las partidas morosas
- Revisión y ajuste (si aplica) de las hipótesis de evolución de las **Provisiones**, revisando para el periodo:
 - Provisiones genéricas (ritmo de reconstitución de la provisión genérica en términos de % sobre parámetro alfa).
 - Provisiones específicas
- Revisión y ajuste (si aplica) de las hipótesis de los **niveles de cobertura** de riesgos de la cartera crediticia, revisando evolución de inversión crediticia, de dotaciones a provisiones, y calendario de vencimientos de los activos

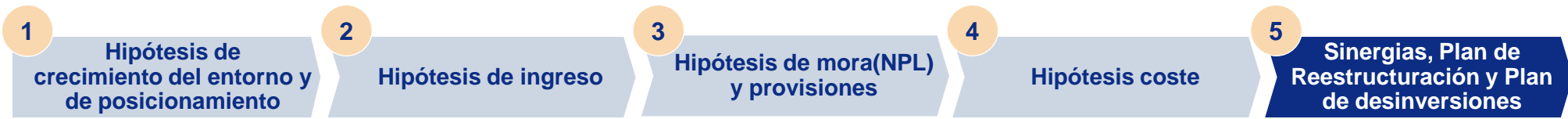
Enfoque metodológico de la revisión del Plan de Negocio



Revisión de la razonabilidad de las hipótesis de Costes

- **Coste de financiación:** Revisión y ajuste (si aplica) de las hipótesis de coste de financiación antes de la recapitalización a realizar por el FROB, así como al nivel de precios marcado por curva de tipos y spread de mercado por tipo de financiación (calculado en base al rating de la entidad)
 - Se considerará la sostenibilidad de la estructura de financiación y el equilibrio entre instrumentos mayoristas y minoristas de financiación, así como su impacto en el coste de financiación de la entidad.
 - Se considerará la adecuación de los costes de financiación proyectados al rating previsto para la entidad.
- **Gastos generales**
 - **Gastos de personal:** Revisión y ajuste (si aplica) de las hipótesis de gastos de personal, así como la previsión de incorporación/salidas de personal en el periodo de proyección
 - **Gastos de administración:** Revisión y ajuste (si aplica) de las hipótesis de gastos de administración principales (alquileres, mantenimiento, servicios generales, etc)
- **Amortización**
 - **Amortizaciones:** Revisión y ajuste (si aplica) de las hipótesis de las amortizaciones del activo en el periodo de proyección

Enfoque metodológico de la revisión del Plan de Negocio



Revisión de la razonabilidad de las hipótesis de Sinergias y Plan de Reestructuración

- Se revisará la razonabilidad y se propondrán ajustes (si aplica) de las sinergias recogidas en el Plan de Negocio, analizando y contrastando los siguientes parámetros:
 - Nivel de cumplimiento de las sinergias del Plan de Negocio anterior
 - Revisión y ajustes (si aplica) de nuevas sinergias en el Plan
 - **Revisión de las hipótesis consideradas:** Contraste del contenido y concepto de las sinergias, coherencia con la estrategia
 - **Revisión de la inversión necesaria y ahorros esperados:** Contraste de nivel definido de inversión requerida para la obtención de ahorros, y razonabilidad de los ahorros esperados, y distribución en el tiempo
 - **Revisión de la factibilidad de la implantación de las sinergias:** Contraste del esfuerzo requerido, complejidad y riesgo de implantación, así como calendario realista de implantación
- Se revisará la razonabilidad y se propondrán ajustes (si aplica) del Plan de Reestructuración, analizando y contrastando los siguientes parámetros:
 - Número de salidas de personal definidas, desglosando prejubilaciones, salidas voluntarias y cancelación de temporales estimadas, y procedencia (red o servicios centrales)
 - Coste medio por tipo de salida, contrastado con otros procesos en curso
 - Calendario de despidos/cierres de oficinas
 - Calendario de los ahorros esperados

Revisión de la razonabilidad de las hipótesis del Plan de desinversiones

- Se revisará la razonabilidad y se propondrán ajustes (si aplica) del Plan de Desinversiones, analizando y contrastando los siguientes parámetros
 - Liquidez de las participaciones: compañías cotizadas/no cotizadas
 - Plazo estimado para completar la desinversión
 - Valor neto contable y plusvalía/minusvalía latente
 - Importes de Fondos de Comercio Financieros
 - Descuento aplicado por el mercado por la venta de volumen significativo en el caso de las compañías cotizadas (en función del plazo de venta)
 - Pérdida de dividendos/resultado atribuible correspondiente a las desinversiones a realizar
 - Variación en Core Capital por la desinversión, consumo de capital, impacto en activos ponderados por riesgo e impacto de la desinversión en el ratio de Core Capital de la entidad
 - Coste financiero de la inversión (coste de oportunidad)

Consistencia entre revisión de Plan de Negocio y DD financiero

- Uno de los objetivos de la revisión del Plan de Negocio es asegurar la consistencia entre las proyecciones financieras efectuadas y los estados financieros ajustados que se toman como partida en el periodo inicial (t_0).
- A este respecto deberán, en cualquier caso, considerarse los ajustes necesarios a la proyecciones financieras respecto a:
 - Eliminación de la proyección de los ajustes por provisiones o deterioro de activos que han sido completamente ajustados en el momento inicial, por ejemplo:
 - No consideración de mora proyectada para la cartera inicial de promotor/constructor cuyo saneamiento total ha sido calculado sobre el balance de partida.
 - No consideración de deterioros futuros de activos inmobiliarios (adjudicados, existencias, inversiones inmobiliarias) que han sido completamente ajustados en el balance de partida.
 - Eliminación de deterioros futuros de fondos de comercio que hayan sido totalmente ajustados en el balance de partida.
 - Eliminación de la proyección del margen de intereses correspondiente a inversión crediticia considerada como fallida en el momento inicial.
 - Eliminación de flujos proyectados procedentes de activos non-core más allá del periodo en el que está prevista su desinversión.
 - Consideración sobre la cuenta de resultados proyectada de operaciones “*one-off*” realizadas por la entidad para anticipar resultados y cuyo efecto derivado sea el drenaje de ingresos de la cuenta de resultados recurrente, por ejemplo:
 - Operaciones de mercado de capitales que no sean replicables en el futuro.
 - Operaciones de repo estructurado, swaps, notas estructuradas o en general aquellas que impliquen anticipar resultados.
 - Ventas de cartera.
- Asimismo, se considerará la proyección de la posición de liquidez de la entidad, con especial consideración a su capacidad para afrontar vencimientos de sus pasivos financieros y su resistencia a perturbaciones en mercados de financiación mayoristas.

Consistencia entre revisión de Plan de Negocio y DD financiero

En el caso de entidades resultantes de una reciente fusión o integradas en un SIP (Sistema Institucional de Protección), serán objeto de especial atención los aspectos siguientes:

Due diligence financiero

- En los casos de entidades resultantes de una fusión reciente (dentro de los dos últimos ejercicios):
 - Se analizará, además de la información financiera histórica (referida en el apartado anterior), el balance de fusión y el correspondiente asiento de fusión, incluyendo los ajustes de valoración, deterioros registrados, reclasificaciones y eliminaciones realizados.
 - Se solicitará, en su caso, acceso a los informes de due diligence y de valoración previos realizados con motivo de la fusión.
- En los casos de entidades integradas en un SIP:
 - Se analizará, además de la información financiera histórica de las entidades incorporadas al SIP, los activos y pasivos traspasados a la entidad central del SIP y los ajustes de valoración realizados, aplicando criterios de máxima prudencia en la consideración de los “*haircuts*” aplicados a los mismos.
 - Se solicitará, en su caso, acceso a los informes de due diligence y de experto independiente realizados con motivo de la integración.
- Asimismo, se evaluará de forma específica la recuperación futura de los activos fiscales que hayan sido registrados en la fusiones.

Due diligence de negocio

- Se comprobará la razonabilidad de las sinergias contempladas en el Plan de Negocio, con especial consideración a las que presenten desviaciones significativas en relación a las registradas en otras operaciones de integración comparables.
- Se analizará la razonabilidad de los costes contemplados en el Plan de Negocio causados por la posible pérdida de cuota de mercado derivada de la integración.
- Se revisarán las medidas adoptadas para el cumplimiento de los requerimientos regulatorios sobre concentración de riesgos del grupo consolidado.
- Se analizarán las medidas previstas en el Plan de Negocio para la mejora de las prácticas organizativas, de gestión y de control de riesgos de la entidad.

- Resumen Ejecutivo
- Introducción
- **Due Diligence**
 - DD financiero
 - DD del plan de negocio
- **Contenido del informe**
- Valoración

Informe de due diligence financiero

- Al concluir el trabajo de campo se prepararía un informe que contendría los aspectos más relevantes identificados en cada una de las áreas revisadas y que sería estructurado de la siguiente forma:
 1. Introducción y Resumen Ejecutivo
 2. Análisis soporte:
 1. Situación actual del mercado y de la competencia
 2. Inversión crediticia
 3. Activos no corrientes en venta
 4. Participadas e instrumentos de capital clasificados como AFDV
 5. Liquidez, instrumentos financieros y deuda
 6. Solvencia
 7. Resto de activos y pasivos
 8. Revisión de contratos y otros aspectos regulatorios, fiscales y laborales
 3. Anexos

Informe de due diligence financiero (cont.)

- El informe incluirá las fuentes a partir de las cuales se hubiera obtenido la información mostrada. No constituirá parte del trabajo a llevar a cabo el contraste de dicha información con evidencias externas a la entidad, excepto en aquellos casos en que la firma emisora del informe lo considerase necesario. No obstante, sí se verificará, en la medida de lo posible, que la información presentada es consistente con otros datos que hayan sido proporcionados durante el curso del trabajo de due diligence.
- El trabajo incluirá además el análisis de aquellos hechos o transacciones significativas que pudieran ocurrir hasta la fecha de emisión del informe.

Estados financieros proforma de la entidad

- Se incluirán unos estados financieros pro-forma ajustados de la entidad que permitan su comparabilidad con el plan de negocios.

Contenido del informe

- **El informe de DD del plan de negocio incluirá una proyección ajustada de los estados financieros** (PyG y balance) de la entidad para el periodo de tiempo preestablecido. Los ajustes al Plan de Negocio original presentado serán documentados para soportar su razonabilidad. Se detallan a continuación el desglose de las partidas de la cuenta de PyG y del balance a revisar, tanto para el 2010 así como las estimaciones para el periodo de proyección considerado en el PdN de la entidad

CUENTA DE RESULTADOS	ACTIVO	PASIVO
Intereses y cargas asimiladas	Caja y depósitos en bancos centrales	Cartera de Negociación
Intereses derivados de la emisión de preferentes	Cartera de Negociación	Pasivos Financieros a Coste Amortizado
Rendimientos e instrumentos de capital	Otros Activos Financieros a valor razonable	Derivados de Cobertura
Margen de intereses	Activos Financieros Disponibles para la Venta	Pasivos asociados con activos no corrientes en venta
Comisiones netas	Inversiones Crediticias	Pasivos por contratos de seguros
Resultado de operaciones financieras	Depósitos en entidades de crédito	Provisiones
Resultado de las sociedades participadas	Crédito a clientela (bruto)	Pasivos Fiscales
Otros ingresos/cargas de explotación	Provisión por insolvencias	Fondo de Obra Social
Margen bruto	Otros activos financieros	Resto de pasivos
Gastos de Personal	Cartera de Inversión a Vencimiento	Patrimonio neto
Gastos de Administración	Derivados de Cobertura	Fondos propios
Amortización activos	Activos No Corrientes en Venta	Ajustes por valoración
Dotación provisiones	Participaciones	
Result. antes de PDA	Activos por reaseguros	
Pérdidas por deterioro de activos (PDA)	Activo Material	
Resultado antes de impuestos	Activo Intangible	
Impuesto de Sociedades	Activos Fiscales	
Resultado del ejercicio	Resto de Activos	
Aportación a Obra Social	Total Activo	Total Pasivo
Resultado del ejercicio (menos aportación a OS)		

Contenido del informe

- Se detallan a continuación el desglose de las partidas de fuera de Balance así como para cada uno de los siguientes indicadores principales en materia de rentabilidad, eficiencia, solvencia y liquidez a revisar, tanto para el 2010 así como las estimaciones para el periodo de proyección considerado en el PdN de la entidad

Fuera de Balance

Activo

Riesgos y compromisos contingentes

Pasivo

IICs

Renta Variable

Renta Fija

Resto

Indicadores

Rentabilidad

ROE = Beneficio / Recursos Propios

ROA = Beneficio / Activos Totales Medios

Eficiencia

Ratio de Eficiencia = Gastos de Admin. / Margen Bruto

Solvencia

CORE Capital = (FFPP – Intangibles) / Activos ponderados por riesgo (APRs)

TIER I = Recursos Propios computables / APRs

Liquidez

Tesorería (Caja y depósitos en Bancos Centrales) / Activo Total

Crédito a la clientela / Activo Total

Crédito a la clientela / Pasivo Minorista (Depósitos Clientela)

Pasivo a CP/Activo a CP

- Introducción
- Due Diligence
- Análisis y desarrollo de la razonabilidad del Plan de Negocio
- **Valoración**
 - **Procedimiento requeridos**
 - Introducción a metodologías de valoración
 - Dividend Discount Model (“DDM”)
 - Múltiplos comparables
 - Primas en procesos de adquisición
 - Entregables a emitir por el asesor

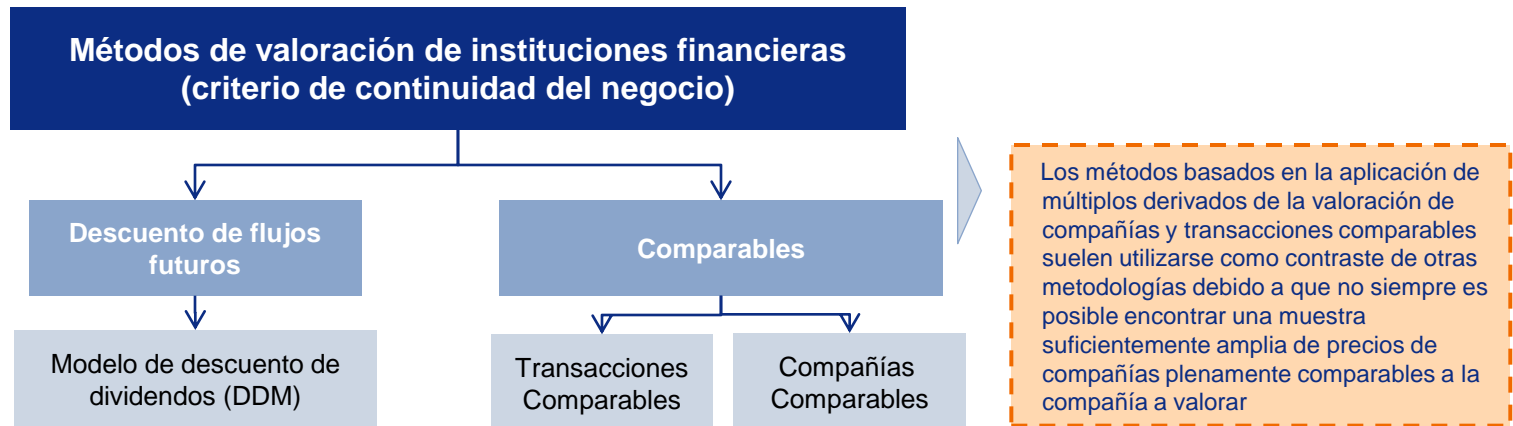
Procedimientos requeridos

- Los procedimientos que deberá llevar a cabo el asesor designado por el FROB en materia de valoración serán los siguientes:
 - Obtención y análisis de la siguiente información de la entidad a valorar:
 - Estados financieros individuales y consolidados de los últimos tres ejercicios
 - Últimos estados financieros cerrados correspondientes al ejercicio 2011
 - Plan de negocios elaborado por la entidad y aprobado por el Banco de España
 - Due diligence financiero y del plan de negocios
 - Mantenimiento de conversaciones con la Dirección de la entidad y los asesores designados por el FROB para el due diligence financiero y del plan de negocios
 - Aplicación de metodologías de valoración que se presentan a continuación
 - Emisión de su opinión sobre el valor de mercado de la entidad y sobre el porcentaje de capital a que equivale la inversión a realizar por el FROB

- Resumen Ejecutivo
- Introducción
- Due Diligence
- Análisis y desarrollo de la razonabilidad del Plan de Negocio
- **Valoración**
 - Procedimiento requeridos
 - **Introducción a metodologías de valoración**
 - Dividend Discount Model (“DDM”)
 - Múltiplos comparables
 - Primas en procesos de adquisición
 - Entregables a emitir por el asesor

Introducción a metodologías de valoración

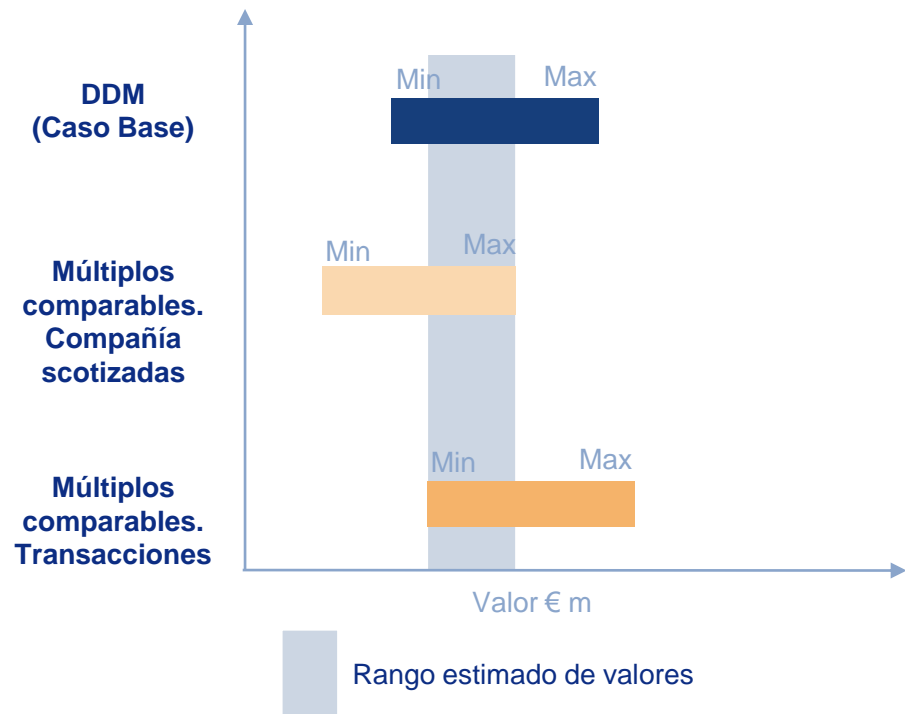
- No existe una única metodología de valoración aplicable a instituciones financieras, sin embargo existen algunos métodos que son de **general aceptación entre la comunidad internacional de inversores, asesores especializados, analistas del mercado de capitales y académicos**, los cuales son usados con frecuencia para la estimación del valor de instituciones financieras en el contexto de fusiones y adquisiciones.
- En términos generales, el posible valor de mercado de un negocio se calcula como el mayor entre el valor que puede estimarse razonablemente, en función de su capacidad de generación de beneficios y flujos de dividendos o el importe que resultaría en el caso de que el mismo fuese liquidado. El posible valor de mercado de un negocio que genere un nivel suficiente de beneficios y flujos de dividendos, en comparación con los activos necesarios para obtenerlos, debería ser valorado siguiendo un criterio de continuidad.
- Por tanto, para el caso específico de la adquisición o suscripción de acciones o aportaciones de entidades de crédito por parte del FROB, en el contexto del artículo 9 del Real Decreto Ley 9/2009 modificado por el Real Decreto Ley 2/2011, se aplicarán las metodologías de valoración siguiendo el criterio de continuidad.
- Las metodologías más utilizadas para instituciones financieras, bajo el criterio de la continuidad de negocios, son el descuento de flujos futuros, específicamente el modelo de descuento de dividendos (en adelante “DDM” por sus siglas en inglés: Dividend Discount Model) y de múltiplos de comparables en términos de entidades cotizadas y transacciones comparables.
- Alternativamente, para el caso de instituciones financieras con un componente significativo de activos no financieros (participaciones industriales) se debe considerar la posibilidad de hacer una valoración de Suma de Partes, en la cual por un lado se valora el negocio bancario a través del DDM y por otro las restantes participaciones industriales a través de metodologías de descuento de flujo o comparables, para llegar al valor integral por la suma de cada uno de los valores obtenidos. En caso de aplicarse este método en el informe se desglosará de forma conveniente.



Introducción a metodologías de valoración

- El DDM es aceptado de forma general por los expertos en valoración, tanto desde un punto de vista teórico como práctico, como el método que incorpora de una forma más eficaz al resultado de la valoración todos los factores que afectan al valor de un negocio.
- La metodología de comparables se basa en la determinación del valor de una entidad a partir de los valores de mercado de compañías comparables que se aplican a la compañía a valorar a partir de la determinación de múltiplos o ratios sobre magnitudes históricas del negocio (en el caso de bancos, generalmente múltiplos sobre capital, capital tangible, core capital y sobre beneficio neto)
- Sin embargo, no existen entidades 100% comparables debido a la diversidad de los perfiles de riesgos y rentabilidades de las entidades que concurren en el mercado.
- Por otro lado, debido a las condiciones actuales del sector financiero, hasta el momento no existe una muestra relevante de transacciones recientes de entidades plenamente comparables. Además hay que tener en cuenta que los parámetros históricos de las instituciones financieras en España están afectados, entre otros aspectos, por los impactos propios de las fusiones e integraciones que han tenido lugar.
- Debido a todo ello, es más recomendable utilizar el DDM como metodología central de valoración utilizando la metodología de comparables sólo como contraste.
- Adicionalmente, los resultados de la valoración deben adaptarse a la inversión específica a realizar por el FROB (importe a invertir definido previamente) con el fin de contemplar otros factores como por ejemplo la iliquidez.

Resultados de Valoración (ejemplo ilustrativo)



- Resumen Ejecutivo
- Introducción
- Due Diligence
- Análisis y desarrollo de la razonabilidad del Plan de Negocio
- **Valoración**
 - Procedimiento requeridos
 - Introducción a metodologías de valoración
 - **Dividend Discount Model (“DDM”)**
 - Múltiplos comparables
 - Primas en procesos de adquisición
 - Entregables a emitir por el asesor

Dividend Discount Model (“DDM”)

- De acuerdo con el método del descuento de dividendos futuros, el valor de las acciones de la entidad a valorar sería la suma algebraica de los siguientes componentes:
 - Valor presente a la fecha de valoración de los dividendos futuros que se estima generará la entidad a lo largo del período proyectado.
 - Valor residual calculado como el valor presente a la fecha de la valoración del dividendo futuro que se estima generará la entidad a partir del último año proyectado.
- Las hipótesis clave para la aplicación de este método son la estimación de dividendos futuros, la estimación del valor residual y la tasa de descuento .

Estimación de dividendos futuros y periodo de proyección

- El flujo de dividendos es la cantidad de beneficio que puede ser distribuido a los accionistas sin comprometer el futuro del negocio.
- El flujo de dividendos se calculará como el flujo derivado de las actividades de la entidad a ser valorada menos la cantidad retenida necesaria para que la compañía siga en funcionamiento y cumpla con el capital mínimo regulatorio.
- En este caso el capital básico y sus niveles mínimos según lo definido por el Real Decreto Ley del 18 de febrero de 2011, o, de ser mayor, el nivel considerado adecuado por el mercado.
- Para la estimación de los dividendos futuros se utilizarán las proyecciones financieras incluidas en el plan de negocios de la entidad a valorar, ajustado, en su caso, con los resultados de Due Diligence.
- El horizonte temporal de las proyecciones financieras dependerá de las características específicas y situación actual de la entidad, la

madurez del mercado, la volatilidad de las operaciones, aún cuando la práctica aconseja la preparación de las proyecciones financieras para períodos comprendidos entre cinco y diez años. En todo caso el plan de negocio al cual se le aplicará la metodología de valoración DDM debe considerar aquel periodo de proyección hasta el año en el que se alcance un nivel normalizado de rentabilidad.

Estimación del valor residual

- El valor residual representa el posible valor de la entidad al término del período de proyección considerado
- En su calculo se utilizan generalmente formulas que determinan el valor de una renta perpetua (dividendo normalizado) creciente a una tasa constante (g):

$$\text{Valor residual} = CF_{t+1} / (Ke - g)$$

Donde:

CF_{t+1} = Dividendo normalizado y sostenible

Ke = Coste de capital (%)

g = Tasa de crecimiento a perpetuidad (%)

Considerando que se hacen proyecciones anualizadas de los periodos 1 a t

- Para la estimación del dividendo normalizado y sostenible se debe tener en cuenta el crecimiento del negocio y los requerimientos de capital a perpetuidad y el retorno del capital (RoE) sostenible a largo plazo.
- La tasa de crecimiento a perpetuidad (g) se debe estimar de acuerdo con las estimaciones a largo plazo de las principales magnitudes macroeconómicas y de las variables claves del negocio.

Dividend Discount Model (“DDM”)

- Adicionalmente se deben considerar metodologías alternativas de contraste para la estimación del valor residual como lo puede ser la determinación de un múltiplo de salida al final del periodo de proyección (Exit Multiple Approach)
- **Determinación de la tasa de descuento**
 - La determinación de la tasa de descuento que se aplica en el cálculo de los valores presentes a la fecha de valoración se basa en el retorno exigido para inversiones de riesgo similar. Esta tasa de descuento representa el coste de capital de la empresa (en adelante “ K_e ”) y se estima usando el modelo de fijación de precios de activos de capital (en adelante, “CAPM” por sus siglas en inglés: Capital Asset Pricing Model), usando la siguiente formula:

$$K_e = R_f + \beta (R_m) + \alpha$$
 Donde:
 - K_e = Retorno exigido o coste de capital
 - R_f = Tasa libre de riesgo (Bono del Tesoro a 10 años)
 - β = Beta
 - R_m = Prima de riesgo de mercado
 - α = Prima de riesgo no sistémico
 - La tasa libre de riesgo (Risk free o R_f) se estima generalmente como la rentabilidad de Bonos del Tesoro de España a 10 años. Sin embargo, en la actualidad, se debe prestar especial atención a esta variable teniendo en cuenta las variaciones significativas que ha tenido la rentabilidad de la deuda de España en los últimos meses
 - En caso que las entidades a ser valorados en el contexto del Real Decreto Ley 9/2009 no sean cotizadas, el coeficiente β , que representa el riesgo sistémico de la entidad valorada, es estimado tomando como referencia el coeficiente β de entidades asimilables.
- Se debe prestar especial atención a la selección de entidades comparables y al periodo utilizado como base para la estimación de β puesto que la reciente volatilidad de los mercados ha podido distorsionar esta variable.
- La prima de riesgo de mercado (R_m) se debe estimar en base a estudios empíricos de series largas que analizan la diferencia entre la rentabilidad histórica media de una cartera diversificada de renta variable y la tasa libre de riesgo. Generalmente se obtiene de diferentes fuentes como por ejemplo la publicación “Stocks, Bonds, Bills and Inflation. Valuation Edition. 2008 Yearbook” de Ibbotson Associates.
- El coeficiente Alpha (α), representa la prima de riesgo específica a la entidad valorada no recogida en la Beta (β) obtenida a través del análisis de la evolución de la cotización de entidades comparables. Esta prima deberá reflejar el riesgo particular asociado a la entidad valorada en la cual se deben considerar entre otros aspectos: i) tamaño de la entidad en comparación de sus comparables, ii) incertidumbre inherente a la consecución de las proyecciones financieras, iii) dificultades en consecución de financiación.
- Adicionalmente, se considera recomendable contrastar la tasa de descuento resultante con las tasas de descuento implícitas en los precios de transacciones o de cotización de entidades comparables, así como el consenso de analistas del sector y las tasas internas de retorno exigidas por inversores especializados en el sector.

- Resumen Ejecutivo
- Introducción
- Due Diligence
- **Valoración**
 - Procedimiento requeridos
 - Introducción a metodologías de valoración
 - Dividend Discount Model (“DDM”)
 - **Múltiplos comparables**
 - Primas en procesos de adquisición
 - Entregables a emitir por el asesor

Múltiplos comparables

- La metodología de valoración por múltiplos comparables consiste en la aplicación de una relación (múltiplos) obtenida de una selección de ratios históricos y proyectados de entidades comparables y el valor de su cotización (Market Capitalization) o precio pagado en transacciones comparables que, en el caso de que se trate de operaciones que resultaron en un cambio de control en la entidad objeto de la transacción, normalmente incluirán una “prima de control” que se entiende refleja la capacidad de pasar a ejercitar la gestión de la entidad.
 - Dichos ratios comparan los valores de cotización bursátil así como los precios desembolsados en transacciones similares con las principales magnitudes financieras de la institución financiera a valorar
 - Generalmente para el caso de instituciones financieras bancarias se utilizan las siguientes magnitudes: patrimonio neto, patrimonio neto tangible (deduciendo fondos de comercio y activos intangibles) y core capital
 - Aplicando dichos factores multiplicadores (múltiplos) a las magnitudes financieras de la institución se obtiene una estimación del valor de la entidad
- Para poder aplicar esta metodología es necesario definir la muestra de las instituciones financieras cotizadas y de transacciones que pueden considerarse comparables teniendo en cuenta: perfil de riesgo, rentabilidad, diversificación geográfica, tamaño y profundidad en el mercado, entre otros aspectos. Se debe evaluar si algunas de las instituciones financieras de tamaño similar que actualmente cotizan en el mercado español son comparables y si instituciones cotizadas en otros mercados podrían considerarse comparables.
- Así mismo se deberá evaluar la similitud de aquellas transacciones que se consideren comparables. La dificultad radica en que, hasta la fecha en el mercado español no existe un número relevante de transacciones similares recientes, si bien cabe esperar que próximamente se produzcan salidas a bolsas y transacciones privadas en el contexto de los planes de recapitalización de las entidades que el valorador deberá evaluar.
- Adicionalmente a las dificultades de comparabilidad mencionadas en párrafos anteriores, se debe tener en cuenta que como resultado del proceso de consolidación y reestructuración que un número significativo de entidades está viviendo, las principales magnitudes utilizadas para la valoración por múltiplos pueden estar distorsionadas por, entre otros aspectos, puesta a valor razonable por combinación de negocio de los balances de las entidades y reconocimiento de costes extraordinarios de reestructuración.

- Resumen Ejecutivo
- Introducción
- Due Diligence
- **Valoración**
 - Procedimiento requeridos
 - Introducción a metodologías de valoración
 - Dividend Discount Model (“DDM”)
 - Múltiplos comparables
 - **Primas en procesos de adquisición**
 - Entregables a emitir por el asesor

- Los resultados de la valoración deberán presentarse netos de prima de control pagadera por el FROB que pudiera resultar del cambio en la gestión de la entidad a su favor. El valorador realizará para ello los ajustes necesarios, y particularmente cuando haya utilizado para su análisis valores de cotización o precios pagados en transacciones comparables que reflejen la capacidad de pasar a ejercitar la gestión de la entidad.
- Asimismo, el valorador deberá pronunciarse sobre la conveniencia o no de aplicar descuentos al valor para reflejar adecuadamente el impacto sobre la inversión a realizar por el FROB de la iliquidez de los títulos adquiridos.
- En todo caso el valorador deberá justificar las razones en que fundamente, en su caso, los ajustes realizados así como la metodología seguida y resultado obtenido.

- Resumen Ejecutivo
- Introducción
- Due Diligence
- **Valoración**
 - Procedimiento requeridos
 - Introducción a metodologías de valoración
 - Dividend Discount Model (“DDM”)
 - Múltiplos comparables
 - Primas en procesos de adquisición
 - **Entregables a emitir por el asesor**

Entregables a emitir por el asesor

- Los trabajos y procedimiento de valoración a llevar a cabo se concluirían con la emisión por parte de los asesores escogidos de un informe de valoración

Informe de valoración

- El informe de valoración tiene como objetivo describir detalladamente los procedimientos realizados por el asesor así como exponer los resultados obtenidos.
- El contenido del informe de valoración debe contener, entre otros, los siguientes aspectos:
 - a) Resumen ejecutivo
 - b) Antecedentes
 - c) Descripción de la transacción
 - d) Breve descripción de la entidad
 - e) Metodologías y procedimientos empleados (con desglose específico en caso de haber aplicado método de suma de partes)
 - f) Conveniencia de ajustes a la valoración por falta de liquidez u otros.
 - g) Limitaciones y dificultades del trabajo
 - h) Hipótesis de valoración
 - i) Resultados de valoración y Análisis de sensibilidad
 - j) Opinión del valorador sobre el valor de mercado de la entidad y sobre el porcentaje de capital a que equivale la inversión a realizar por el FROB.
 - k) Fuentes de información utilizadas