

TRIBUNAL DE CUENTAS

Nº 768

**INFORME DE FISCALIZACIÓN DEL PRÉSTAMO
CONCEDIDO POR EL ICO A ERCROS, DESTINADO
A LA AMPLIACIÓN DE CAPITAL DE FESA**

El Pleno del Tribunal de Cuentas, en el ejercicio de su función fiscalizadora establecida en los artículos 2.a), 9 y 21.3.a) de la Ley Orgánica 2/1982, de 12 de mayo, y a tenor de lo previsto en los artículos 12 y 14 de la misma disposición y concordantes de la Ley 7/1988, de 5 de abril, de Funcionamiento del Tribunal de Cuentas, ha aprobado, en su sesión de 26 de septiembre de 2007, el **Informe de Fiscalización del préstamo concedido por el ICO a ERCROS, destinado a la ampliación de capital de FESA**, y ha acordado su elevación a las Cortes Generales, según lo prevenido en el artículo 28.4 de la Ley de Funcionamiento.

SIGLAS

ASUR: Abonos Complejos del Sureste, S.A.

AECA: Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas

CDGAE: Comisión Delegada del Gobierno para Asuntos Económicos

ENFERSA: Empresa Nacional de Fertilizantes, S.A.

ERT: Explosivos Río Tinto

FESA: Fertilizantes Españoles, S.A.

ICO: Instituto de Crédito Oficial

IQZ: Industrial Química de Zaragoza, S.A.

LOFAGE: Ley de Organización y Funcionamiento de la Administración General del Estado

MINER: Ministerio de Industria y Energía

NICAS: Nitratos de Castilla, S.A.

PWC: Price Waterhouse Coopers

VNC: Valor Neto Contable

VNCA: Valor Neto Contable Ajustado

I. INTRODUCCIÓN.....	9
I.1. INICIATIVA DE LA FISCALIZACIÓN	9
I.2. NATURALEZA JURÍDICA Y FUNCIONES DEL ICO	10
I.3. ANTECEDENTES DE LA OPERACIÓN DE PRÉSTAMO FISCALIZADA... 11	
I.4 OBJETIVOS GENERALES DE LA FISCALIZACIÓN.	16
I.5 LIMITACIONES AL ALCANCE.....	17
I.6. TRATAMIENTO DE ALEGACIONES	19
II. RESULTADOS DE LA FISCALIZACIÓN	20
II.1. ADECUACIÓN DE LA OPERACIÓN DE PRÉSTAMO/RESCATE A ALGUNA DE LAS TIPOLOGÍAS PREVISTAS EN LA NORMATIVA DE RECONVERSIÓN Y REINDUSTRIALIZACIÓN.....	20
II.1.1. Concesión del crédito	20
II.1.2. Rescate del crédito.....	26
II.2. FISCALIZACIÓN DEL EMPLEO POR PARTE DE FESA DE LA TOTALIDAD DE LOS RECURSOS PROCEDENTES DE LA AMPLIACIÓN DE CAPITAL FINANCIADA CON EL PRÉSTAMO DE 8.500 MILLONES	30
II.3. ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS DEL GRUPO ERCROS Y SUS FILIALES	34
II.4. VALORACIÓN DEL IMPORTE TOTAL DE LA VENTA DE ACCIONES DEL CAPITAL DE FESA POR PARTE DE ERCROS A INMOBILIARIA ESPACIO.....	39
II.4.1. Antecedentes de la venta de acciones.....	39
II.4.2. Cuestiones previas a la valoración.....	42
II.4.3. Valor Neto Contable Ajustado	45
II.4.4. Capitalización de los beneficios previstos	65
II.4.5 Valoración de venta de acciones	68

III. CONCLUSIONES.....	73
III.1. ADECUACIÓN DE LA OPERACIÓN DE PRÉSTAMO/RESCATE A ALGUNA DE LAS TIPOLOGÍAS PREVISTAS EN LA NORMATIVA DE RECONVERSIÓN Y REINDUSTRIALIZACIÓN.....	73
III.1.1. Concesión del crédito (epígrafe II.1.1).....	73
III.1.2. Rescate del crédito (epígrafe II.1.2)	76
III.2. FISCALIZACIÓN DEL EMPLEO POR PARTE DE FESA DE LA TOTALIDAD DE LOS RECURSOS PROCEDENTES DE LA AMPLIACIÓN DE CAPITAL FINANCIADA CON EL PRÉSTAMO DE 8.500 MILLONES (SUBAPARTADO II.2).....	78
III.3. ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS DEL GRUPO ERCROS Y SUS FILIALES (SUBAPARTADO II.3).....	79
III.4. VALORACIÓN DEL IMPORTE TOTAL DE LA VENTA DE ACCIONES DEL CAPITAL DE FESA POR PARTE DE ERCROS A INMOBILIARIA ESPACIO (SUBAPARTADO II.4)	80

I. INTRODUCCIÓN

I.1. INICIATIVA DE LA FISCALIZACIÓN

El Pleno del Tribunal de Cuentas aprobó el 30 de enero de 2003 el Informe de fiscalización de todas las operaciones económico-financieras y patrimoniales llevadas a cabo por el Instituto de Crédito Oficial (ICO) en los grupos FESA/ENFERSA y ERCROS en el período 1992-2000. A la vista del citado Informe, la Comisión Mixta Congreso-Senado para las relaciones con el Tribunal de Cuentas, en su sesión de fecha 24 de mayo de 2005, acordó “instar al Tribunal de Cuentas a ampliar la fiscalización del préstamo concedido por el ICO a ERCROS en 1994 por importe de 8.500 millones de pesetas y destinado a la ampliación de capital de FESA para su saneamiento y simultanea venta a Inmobiliaria Espacio y de su posterior rescate, en los siguientes aspectos:

- Adecuación o no de la operación de préstamo/rescate, calificada como ayuda de salvamento y reestructuración de empresas en crisis por la Comisión Europea, a alguna de las tipologías previstas en el Real Decreto 295/1985, de 20 de febrero, y/o en la Ley 27/1984, de 26 de julio, de reconversión y reindustrialización.
- Fiscalización del empleo por parte de FESA de la totalidad de los recursos procedentes de la ampliación de capital financiada con el mencionado préstamo, dado que el destinatario último era el saneamiento de la empresa FESA.
- Análisis de los resultados del grupo ERCROS y sus filiales y de las decisiones de distribución de beneficios para los ejercicios en los que los beneficios de ERCROS se encontraban afectos al pago del préstamo referido.

- Valoración del importe total de la venta de acciones del capital de FESA por parte de ERCROS a Inmobiliaria Espacio, con especial atención al valor de venta del 20 por ciento del capital de FESA que se vendió en enero de 1997 y de su opción de compra.”

La fiscalización de determinados aspectos del préstamo de 8.500 millones de pesetas concedido por el ICO a ERCROS se incluye en el Programa de fiscalizaciones del Tribunal de Cuentas para el año 2006, aprobado por el Pleno del Tribunal de Cuentas el 31 de enero de 2006, dentro del apartado informes especiales a realizar como consecuencia de la iniciativa fiscalizadora reconocida a las Cortes Generales por el artículo 45 de la Ley Orgánica del Tribunal de Cuentas.

I.2. NATURALEZA JURÍDICA Y FUNCIONES DEL ICO

El ICO fue creado por la Ley 13/1971, de 19 de junio, de Organización y Régimen del Crédito Oficial, que lo configura, en su artículo 10, como una entidad de Derecho público con personalidad jurídica y patrimonio propios. Con el Decreto 1097/1977, de 1 de abril, a los efectos prevenidos en los artículos 83 y concordantes de la Ley General Presupuestaria de 4 de enero de 1977, se clasifica al ICO como Organismo Autónomo de carácter comercial, industrial y financiero.

Actualmente, el Instituto es una Entidad Pública Empresarial de las previstas en el artículo 43.1 b) de la Ley 6/1997, de 14 de abril, de Organización y Funcionamiento de la Administración General del Estado (LOFAGE), adscrita al Ministerio de Economía y Hacienda, tiene naturaleza de entidad de crédito y la consideración de Agencia Financiera del Estado. El ICO tiene personalidad jurídica y patrimonio propios para el cumplimiento de sus fines.

El ICO se rige por lo previsto en la LOFAGE, por la disposición adicional sexta del Real Decreto Ley 12/1995, de 28 de diciembre, sobre Medidas Urgentes en Materia Presupuestaria, Tributaria y Financiera, por las disposiciones que le sean aplicables de la Ley General Presupuestaria, por sus Estatutos, aprobados por Real Decreto 706/1999, de 30 de abril, y en lo no previsto en las normas anteriores, por las

especiales de las entidades de crédito y las generales del ordenamiento jurídico privado civil, mercantil y laboral.

Las funciones del ICO, de acuerdo con el apartado dos de la disposición adicional sexta del Real Decreto Ley 12/1995, son las siguientes:

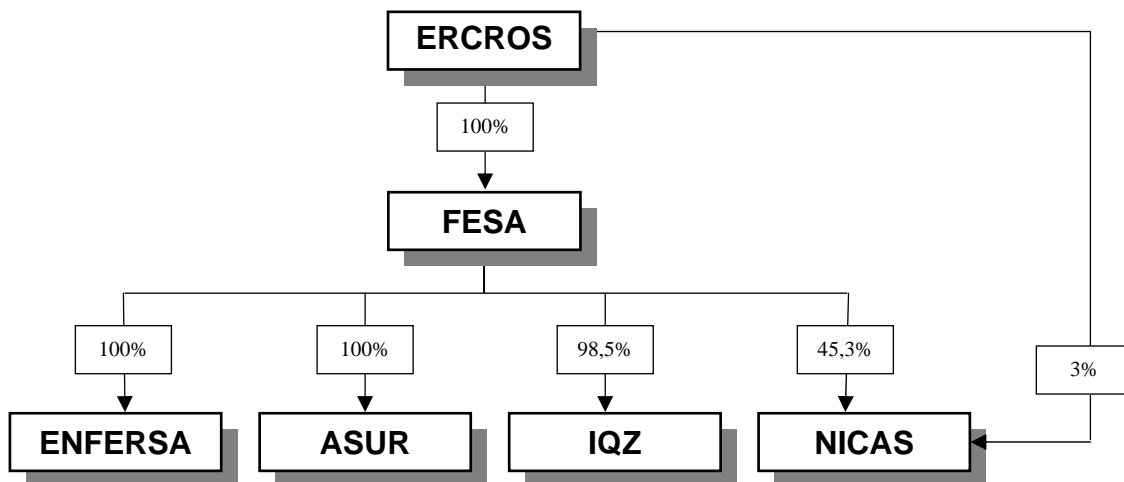
- Contribuir a paliar los efectos económicos producidos por situaciones de grave crisis económica, catástrofes naturales u otros supuestos semejantes, de acuerdo con las instrucciones que al efecto reciba del Consejo de Ministros o de la Comisión Delegada del Gobierno para Asuntos Económicos (CDGAE).
- Actuar como instrumento de ejecución de determinadas medidas de política económica, siguiendo las líneas fundamentales que establezca el Consejo de Ministros o la CDGAE o el Ministro de Economía y Hacienda, con sujeción a las normas y decisiones que al respecto adopte su Consejo General.

I.3. ANTECEDENTES DE LA OPERACIÓN DE PRÉSTAMO FISCALIZADA.

El préstamo de 8.500 millones de pesetas concedido por el ICO a ERCROS en 1994 se encuadra dentro de las operaciones realizadas por el Instituto como consecuencia de la crisis del sector fertilizantes que comenzó a manifestarse en 1985, iniciándose entonces el plan de reconversión del sector que establecía una serie de medidas y beneficios para el sector con la condición, entre otras, de una concentración de empresas del mismo.

En cumplimiento de las medidas establecidas en el citado plan, entre 1986 y 1989 se fusionaron la división de fertilizantes de Explosivos Río Tinto, S.A. (ERT) y CROS, S.A. dando lugar a ERCROS, S.A. Asimismo, la filial de ERCROS, Fertilizantes Españoles, S.A. (FESA), adquirió Nitratos de Castilla, S.A. (NICAS), Industrial Química de Zaragoza, S.A. (IQZ) y Abonos Complejos del Sureste, S.A. (ASUR). Posteriormente, ERCROS, a través de su filial FESA, adquirió al Instituto Nacional de Industria la Empresa Nacional de Fertilizantes, S.A. (ENFERSA).

La estructura del grupo ERCROS, en lo que al sector fertilizantes se refiere, era en 1992 la siguiente:



Las medidas de reconversión no lograron evitar la crisis del sector de fertilizantes, lo que dio lugar a que en junio de 1992 las distintas compañías del grupo FESA/ENFERSA, así como su matriz ERCROS, presentaran expediente de suspensión de pagos.

La situación de falta de fondos del grupo que tras la suspensión de pagos produjo problemas de abastecimiento de materias primas y la imposibilidad de poner los productos terminados a la venta, llevó a la CDGAE a dictar una serie de instrucciones al ICO para que concediera al grupo determinados créditos, entre los que se encuentra el mencionado de 8.500 millones de pesetas a ERCROS.

Tras la aprobación del convenio de acreedores, y en el marco del plan de viabilidad del sector de fertilizantes, se constituyó FERTIBERIA, S.L. con el objetivo de crear una unidad operativa desvinculada, desde el punto de vista de la gestión, de las sociedades aportantes y por lo tanto, de la problemática del cierre de plantas, la desinversión de activos no productivos y los complementos de pensiones. Todo ello, con la finalidad de garantizar el empleo y la viabilidad económica de las plantas

operativas para proceder a su venta a un inversor, que hiciera posible la supervivencia de las actividades productivas viables.

La sociedad se constituyó el 20 de julio de 1993 con un capital inicial de 500.000 pesetas suscrito y desembolsado íntegramente en un 98% y 2% por FESA y ENFERSA respectivamente. La sociedad se mantuvo inactiva hasta el 19 de octubre de 1993 en que se llevó a cabo una ampliación de capital por un importe de 6.500 millones de pesetas con una prima de 36.428 millones de pesetas, mediante la aportación de las plantas operativas de las sociedades del grupo. En dicha ampliación FESA, ENFERSA y ASUR aportaron los siguientes activos:

(en millones de pesetas)	FESA	ENFERSA	ASUR	TOTAL
Inmovilizaciones materiales	18.696	20.075	852	39.623
Cuentas a cobrar	5.466	-	-	5.466
Provisión para insolvencias	(2.161)	-	-	(2.161)
TOTAL	22.001	20.075	852	42.928

Fuente: cuentas anuales de FERTIBERIA, S.L.

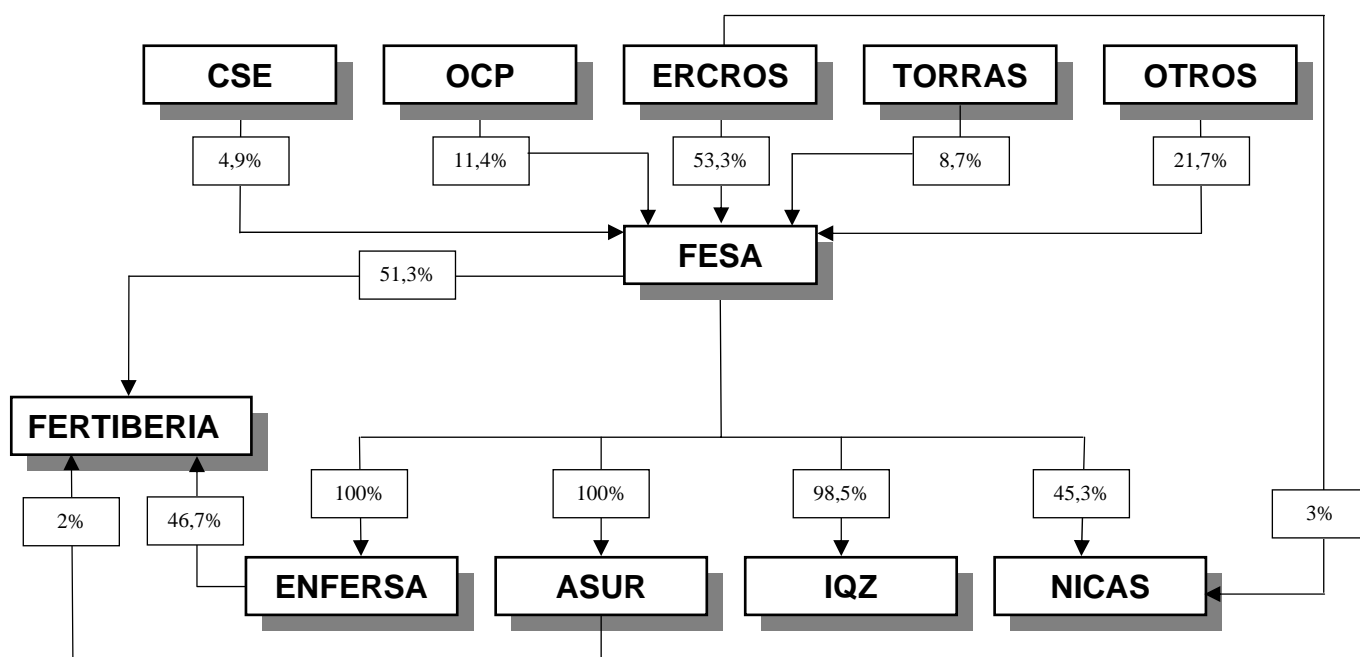
Con posterioridad a la ampliación citada, el capital de FERTIBERIA ascendía a 6.500,5 millones de pesetas siendo la composición del accionariado la siguiente:

Titular	Participación (%)	Millones de pesetas
FESA	51,26	3.331,8
ENFERSA	46,76	3.039,7
ASUR	1,98	129,0
TOTAL	100,00	6.500,5

Fuente: cuentas anuales de FERTIBERIA, S.L.

El 27 de julio de 1994, FESA efectúa, en cumplimiento de lo estipulado en el convenio de acreedores, una reducción de capital a cero y un posterior aumento del mismo

hasta 4.973 millones de pesetas que fue suscrito por las sociedades que eligieron la opción de conversión de su deuda en capital de la empresa en el convenio de acreedores de FESA, entre otras: ERCROS, S.A., Office Cherifien des Phosphates (OCP), grupo TORRAS y Compañía Sevillana de Electricidad (CSE). Con posterioridad a esta operación la estructura del grupo era la siguiente:



El acuerdo de la CDGAE de 13 de octubre de 1994 instruyó al ICO para que concediera a ERCROS, S.A., con anterioridad al 5 de diciembre de 1994, una financiación por importe de 8.500 millones de pesetas que ésta debía utilizar para suscribir una ampliación de capital en FESA que aportara el efectivo necesario para hacer frente a sus obligaciones derivadas del convenio de acreedores (complementos de pensiones, prejubilaciones, acreedores...).

La citada operación, según instrucciones de la CDGAE, debía instrumentarse bajo la fórmula de crédito participativo sin interés, a amortizar anualmente por ERCROS, S.A. con el 15% de sus resultados, cuando éstos fueran positivos, y hasta que el crédito quedara completamente restituido.

El crédito participativo se concedió el 2 de diciembre de 1994 mediante escritura pública, en la que se recogían las condiciones establecidas en el acuerdo de la CDGAE sin que se estableciera, según lo previsto en la estipulación duodécima del mismo, ninguna garantía para asegurar el pago de la deuda aparte de la general del artículo 1911 del Código Civil.

En marzo de 1995, FESA llevó a cabo la ampliación de capital que estaba prevista en el plan de reconversión del sector de fertilizantes. Esta ampliación, que se componía de 850.000 acciones de 10.000 pesetas de valor nominal, fue suscrita íntegramente por ERCROS que pasó de tener el 53,3% al 82,8% del capital de FESA.

El 18 de abril de 1995, se firmó el acuerdo entre ERCROS e Inmobiliaria Espacio, S.A. por el que la primera vendió el 53,6% de las acciones de FESA a Inmobiliaria Espacio al precio de una peseta por acción. En la misma escritura de compraventa, ERCROS otorgó una opción de compra por otro 20% de su participación en FESA que finalmente fue ejercida el 10 de enero de 1997, comprando Inmobiliaria Espacio 269.462 acciones de FESA por el precio de 261 millones de pesetas.

El 21 de septiembre de 1995, ERCROS vendió a la OCP 125.000 acciones de FESA (9,2% de su capital) por el precio de una peseta, quedando su participación en la sociedad únicamente en el 20% del capital sobre el que Inmobiliaria Espacio tenía una opción de compra.

El 30 de abril de 1997 FESA absorbió FERTIBERIA, S.L. e IQZ y, posteriormente, la sociedad resultante cambió su denominación por FERTIBERIA, S.A.

Posteriormente, el acuerdo de la CDGAE de 4 de junio de 1998 aprobó el rescate del crédito de ERCROS, estableciéndose la cuantía a pagar al Instituto en 1.100 millones de pesetas.

El Consejo General de ICO, en su reunión de 19 de noviembre de 1998, aprobó la ejecución por el Instituto de la operación anterior, estableciendo la forma de pago del rescate, que consistía en dos pagos de 450 y 650 millones de pesetas a realizar en el momento de la formalización y con anterioridad al 4 de junio de 1999 respectivamente. Estos pagos debían incluir, cada uno de ellos, los intereses devengados desde la

fecha del acuerdo de CDGAE hasta el momento del pago al tipo MIBOR a un año más 1 punto porcentual.

La formalización de la citada operación se realizó mediante escritura pública otorgada el 2 de diciembre de 1998, dentro del plazo para ello establecido en el acuerdo de la CDGAE.

I.4 OBJETIVOS GENERALES DE LA FISCALIZACIÓN.

Los objetivos que se pretenden alcanzar en la presente fiscalización son, de acuerdo con el mandato recibido, los siguientes:

- Determinación de la adecuación de la operación de préstamo/rescate, a alguna de las tipologías previstas en el Real Decreto 295/1985, de 20 de febrero, y/o en la Ley 27/1984, de 26 de julio, de reconversión y reindustrialización.
- Fiscalización del empleo por parte de FESA de la totalidad de los recursos procedentes de la ampliación de capital financiada con el mencionado préstamo.
- Análisis de los resultados del grupo ERCROS y sus filiales y de las decisiones de distribución de beneficios para los ejercicios en los que los beneficios de ERCROS se encontraban afectos al pago del préstamo referido.
- Valoración del importe total de la venta de acciones del capital de FESA por parte de ERCROS a Inmobiliaria Espacio, con especial atención al valor de venta del 20 por ciento del capital de FESA que se vendió en enero de 1997 y de su opción de compra.

I.5 LIMITACIONES AL ALCANCE.

La principal limitación que ha sufrido el equipo fiscalizador en el desarrollo de la presente fiscalización está relacionada con la especial circunstancia que supone analizar operaciones que se realizaron hace más de diez años, y de las que, en algún caso, ha resultado imposible encontrar antecedentes y justificaciones, ya que tanto el ICO como ERCROS y FERTIBERIA únicamente tienen la obligación, de acuerdo con el artículo 30.1 del Código de Comercio, de mantener esta documentación durante un plazo de 6 años.

El Instituto no ha podido aportar al equipo fiscalizador determinada documentación que ha tenido que ser solicitada a aquellas sociedades a través del ICO. Todo lo anterior no es obstáculo para que se considere que la colaboración del Instituto con el equipo fiscalizador ha sido adecuada.

El Tribunal ha realizado, a través del ICO, dos peticiones de documentación a cada una de las sociedades anteriores, habiéndose recibido una parte importante de la documentación solicitada. No obstante, otra parte de la documentación solicitada, que se relaciona en el siguiente cuadro, no ha sido entregada, manifestando las entidades no disponer de ella dado el tiempo transcurrido:

Nº	Entidad	Fecha de petición	Fecha de recepción	Documentación no entregada
1	FERTIBERIA	6/07/06	4/09/06	<ul style="list-style-type: none"> Estudios, informes o valoraciones sobre FESA o FERTIBERIA con carácter previo a las dos ventas de acciones a Inmobiliaria Espacio en 1995 y 1997. Cuentas consolidadas del grupo FESA de 1996.
2	FERTIBERIA	5/09/06	7/11/06	<ul style="list-style-type: none"> Documentación justificativa de las disposiciones del depósito de 8.500 millones. Previsiones de resultados de FERTIBERIA realizadas durante 1996 y 1997. Previsiones de resultados del grupo FESA realizadas durante 1996 y 1997.
3	ERCROS	6/07/06	10/11/06	<ul style="list-style-type: none"> Cuentas anuales de Inmobiliaria Unión Industrial, S.A. (filial de ERCROS) de los ejercicios 1992 a 1998.
4	ERCROS	23/11/06	-	<ul style="list-style-type: none"> Acuerdos de distribución de resultados tomados por las Juntas Generales de Accionistas de las filiales de ERCROS, S.A.

Fuente: elaboración propia

Las principales limitaciones derivadas de la carencia de la documentación no entregada con que se ha encontrado el equipo fiscalizador y sus efectos sobre los objetivos perseguidos, han sido las siguientes:

- La carencia de la documentación señalada en el punto 1 de la primera petición ha dificultado la valoración de la venta de acciones de FESA prevista en el objetivo cuarto de la fiscalización.
- Asimismo, la carencia de la documentación señalada en el punto 1 de la segunda petición ha impedido fiscalizar directamente el empleo dado por FESA a los recursos procedentes de la ampliación de capital financiada con el préstamo de 8.500 millones de pesetas concedido por el ICO. Si bien, y tal y como se expone en el punto II.2 de este Informe, al declarar la Comisión de Seguimiento del convenio de acreedores de FESA efectuados todos los pagos

a que estaba obligada esta sociedad, se puede dar por justificado el 99% del importe de las disposiciones efectuadas.

- La no disposición del resto de la documentación relativa a las dos primeras peticiones ha impedido la valoración del 20% del capital de FESA vendido por ERCROS a Inmobiliaria Espacio, si bien no ha impedido la consecución del cuarto objetivo de la fiscalización, ya que, teniendo en cuenta el tiempo transcurrido entre ambas ventas, un año y medio, se entiende que la valoración realizada en abril de 1995 permite estimar una valoración aceptable del 20% vendido en enero de 1997.
- La falta de disposición de la documentación objeto de las peticiones 3 y 4 ha dificultado el análisis de los resultados del grupo ERCROS y sus filiales y de las decisiones de distribución de beneficios para los ejercicios, aunque se estima que no ha impedido la consecución del tercero de los objetivos de la fiscalización señalados en el Subapartado I.4 del presente Informe.

I.6. TRATAMIENTO DE ALEGACIONES

De conformidad con lo establecido en el artículo 44 de la Ley de Funcionamiento del Tribunal de Cuentas, los resultados de las actuaciones fiscalizadoras fueron puestos de manifiesto al Presidente del Instituto y a las personas que ostentaron dicha responsabilidad durante el periodo objeto de fiscalización, habiéndose recibido alegaciones del actual Presidente del ICO. Se han incorporado al informe las modificaciones que se han considerado oportunas a raíz de las alegaciones.

II. RESULTADOS DE LA FISCALIZACIÓN

II.1. ADECUACIÓN DE LA OPERACIÓN DE PRÉSTAMO/RESCATE A ALGUNA DE LAS TIPOLOGÍAS PREVISTAS EN LA NORMATIVA DE RECONVERSIÓN Y REINDUSTRIALIZACIÓN

En primer lugar, se debe resaltar lo establecido en la disposición final segunda de la Ley 27/1984, de 26 de julio, de reconversión y reindustrialización, que establece que la vigencia de los Capítulos I a VIII de la misma, entre los que se encuentra el conjunto de medidas a aplicar a las empresas en reconversión, finalizará el 31 de diciembre de 1986, sin perjuicio de la subsistencia de las medidas previstas en los correspondientes Reales Decretos de reconversión, cuya duración será la que en éstos se determine. Igualmente, el artículo 3 del Real Decreto 295/1985, de 20 de febrero, de medidas de reconversión del sector fabricante de fertilizantes, establece que las medidas contenidas en el mismo tendrán vigencia hasta el 31 de diciembre de 1988, excepto aquellas que por su propia naturaleza tengan un plazo distinto de duración.

II.1.1. Concesión del crédito

Por lo que respecta a la concesión, por el ICO, del crédito participativo de 8.500 millones de pesetas a ERCROS, se debe señalar que la concesión de un crédito de este tipo se encuadra dentro de las medidas de carácter financiero establecidas en el artículo 6 del Real Decreto 295/1985, de 20 de febrero, de medidas de reconversión del sector fabricante de fertilizantes y, dentro de éstas, en las señaladas en el apartado 5 del citado artículo, que establece que las empresas cuya actividad sea la fabricación de abonos en la forma prevista en el artículo 2 del citado Real Decreto podrán obtener créditos participativos o convertir en participativos los actuales en los términos que figuran en el artículo 11 de la Ley 27/1984, de 26 de julio, de reconversión y reindustrialización.

Sin embargo, para proceder a su correcta clasificación es necesario realizar un estudio más detenido de las condiciones bajo las que se concedió el crédito, que nada tienen que ver con las del resto de operaciones que la CDGAE aprobó para la reconversión del sector fertilizantes.

Según el acuerdo de la CDGAE de 13 de octubre de 1994, la operación consistía en un crédito participativo sin intereses y sin garantía alguna aparte de la general del artículo 1911 del Código Civil, a amortizar anualmente con el 15% de los resultados individuales de ECROS, S.A. cuando éstos fueran positivos, sin establecer periodo de carencia alguno¹, y hasta que el crédito quedara completamente restituido. De manera que, como expresamente señala la escritura de concesión del mismo, ERCROS, S.A. sólo vendrá obligada al reembolso del crédito participativo en aquellos ejercicios en los que obtenga resultados positivos.

Este tipo de créditos, en caso de disolución y liquidación de la prestataria, se sitúa, a los efectos de graduación y pago, por detrás de los créditos ordinarios e inmediatamente antes que el capital.

Si bien es cierto que, tal y como se establece en el artículo 11 de la Ley 27/1984, al tratarse de un crédito participativo el reembolso del mismo debe hacerse mediante la participación del acreedor en el beneficio del deudor, lo que no establece ni la ley ni el Real Decreto 295/1985 es el procedimiento a través del cual se va a calcular esa participación. En este sentido, si lo que se pretendía en el momento de la concesión era que el crédito participativo fuera devuelto en su totalidad se debería haber estudiado la forma de fijar esa participación para asegurar, aunque fuera mínimamente, su recuperación.

El hecho de que el anterior acuerdo vincule la devolución del mismo a la obtención de beneficios por parte de la matriz, ERCROS, S.A., que era una sociedad tenedora de acciones, prácticamente sin ninguna actividad y no a los que obtuviera el grupo ERCROS es muy significativo, teniendo en cuenta los datos que, sobre la actividad del grupo, existían en la fecha de aprobación del acuerdo de la CDGAE, que son los siguientes:

¹ En este caso, no resulta de aplicación lo establecido en el artículo 4 del Real Decreto 2001/1984 que se refiere única y exclusivamente a las características que deben cumplir los créditos participativos concedidos por el Banco de Crédito Industrial. Por otro lado, ni en el acuerdo de 13 de octubre de 1994 de la CDGAE, ni en la escritura de concesión del crédito se hace mención alguna a la existencia de un periodo de carencia.

Cifra de negocios (En millones de pesetas)			
	1991	1992	1993
Cifra de negocios de ERCROS, S.A.	458	346	524
Cifra de negocios grupo ERCROS	216.295	166.686	107.518
Importancia cifra de negocios ERCROS, S.A. sobre el grupo (%)	0,21	0,21	0,49

Fuente: cuentas anuales ERCROS

Gastos de explotación (En millones de pesetas)			
	1991	1992	1993
Gastos de explotación de ERCROS, S.A.	6.078	5.383	3.151
Gastos de explotación grupo ERCROS	230.317	199.542	141.636
Importancia gastos de explotación ERCROS, S.A. sobre el grupo (%)	2,64	2,70	2,22

Fuente: cuentas anuales ERCROS

Estos datos ponen de manifiesto que la actividad productiva del grupo ERCROS se llevaba a cabo por las filiales, y que ERCROS, S.A., sociedad matriz del grupo, era una mera sociedad tenedora de acciones, con una actividad mínima.

La cifra de negocios de ERCROS S.A. en los ejercicios anteriores a la concesión del crédito revela la incapacidad de ésta de generar, por si misma, recursos suficientes para devolver el crédito y, por lo tanto, la imposibilidad del ICO de recuperarlo. En consecuencia, la devolución del crédito dependía de que las filiales de ERCROS, S.A., que eran las que llevaban a cabo la actividad productiva, obtuvieran beneficios y de que ERCROS, S.A. decidiera distribuir esos resultados para que, en forma de dividendos, llegaran a la matriz e hicieran que sus cuentas reflejaran beneficios de los que sólo el 15% se dedicaría a reembolsar el crédito.

En estas circunstancias, durante los años posteriores a la concesión del crédito, es impensable que una empresa incurso en un largo proceso de reconversión y que estaba en suspensión de pagos pudiera repartir los beneficios de sus filiales.

Resulta difícil determinar el plazo durante el cual una empresa en las circunstancias de ERCROS no debe repartir dividendos pero, desde luego, no debe hacerlo hasta unos años después de que la situación esté completamente estabilizada. De hecho, el reparto de dividendos con anterioridad al completo saneamiento de la sociedad se puede interpretar por el mercado como un signo de que se está produciendo la liquidación encubierta de la sociedad y puede resultar muy contraproducente para su saneamiento.

En este sentido, se debe destacar que, de acuerdo con el informe de KPMG que valoraba el crédito participativo entre 75 y 125 millones de pesetas, la política de dividendos de ERCROS, S.A. durante los ejercicios siguientes a la concesión iba a consistir en el reparto de, como máximo, un 7% del capital social de las filiales una vez que se estabilizara su situación financiera, lo que previsiblemente se debía comenzar a producir a partir de 2004 (diez años después de la concesión).

Si bien, como ya se ha manifestado era impensable que ERCROS, S.A. obtuviera beneficios con los que hacer frente a la devolución del crédito en el corto y medio plazo; si se extiende el análisis más allá, en el largo plazo, es igualmente improbable que ERCROS, S.A. decidiera distribuir los beneficios de sus filiales cuando ninguna norma le obligaba a hacerlo y, sin embargo, ello le suponía tener que destinar un 15% de los mismos a reembolsar el crédito. Es importante resaltar en este sentido que el crédito participativo no devengaba ningún tipo de interés.

De todo lo anterior se deduce que las condiciones establecidas por el acuerdo de la CDGAE permitían a ERCROS, manteniendo toda la actividad productiva del grupo en las sociedades filiales y no repartiendo beneficios, no devolver el crédito ni siquiera en el caso de que el grupo obtuviera beneficios. Además, ERCROS podía mantener esta situación indefinidamente, como de hecho sucedió durante el periodo 1994-2000. En el siguiente cuadro se puede comprobar como durante el periodo mencionado la actividad del grupo ERCROS se realizó exclusivamente por sus filiales:

Actividad del grupo ERCROS (En millones de pesetas)							
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Cifra de negocios de ERCROS, S.A.	912	468	12	15	230	222	16
Cifra de negocios grupo ERCROS	83.035	36.398	37.449	39.084	42.040	38.879	41.055
Importancia cifra de negocios ERCROS, S.A. sobre el grupo (%)	1,10	1,29	0,03	0,04	0,55	0,57	0,04

Fuente: cuentas anuales ERCROS

Gastos de explotación (En millones de pesetas)							
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Gastos de explotación de ERCROS, S.A.	3.184	1.410	624	552	794	598	521
Gastos de explotación grupo ERCROS	95.421	34.607	35.827	37.226	39.348	38.624	40.684
Importancia gastos de explotación ERCROS, S.A. sobre el grupo (%)	3,34	4,07	1,74	1,48	2,02	1,55	1,28

Fuente: cuentas anuales ERCROS

Por otro lado, aun en el improbable caso de que ERCROS, S.A. decidiera repartir dividendos de sus filiales, la parte de éstos que se dedicaría al reembolso del crédito sería muy pequeña, ya que es evidente que solo una pequeña parte de los beneficios de las filiales se repartirían (máximo 7% del capital de éstas) y sólo un 15% de esta cantidad se dedicaría a la devolución del crédito, por lo que la amortización del mismo, que podría empezar como muy pronto en 2004, se alargaría durante décadas, haciendo que el valor del mismo fuera muy reducido.

En consecuencia, se debe concluir que el cobro del crédito concedido a ERCROS, con las condiciones establecidas en el acuerdo de la CDGAE de 13 de octubre de 1994, dependía de la voluntad de pago de la prestataria y que esta circunstancia era

conocida en el momento de su concesión, lo cual hace que aunque la operación sea jurídicamente un crédito participativo, en la práctica se asemeje más a una subvención que a un verdadero crédito.

Esta afirmación esta avalada por el hecho de que el punto tercero del Acuerdo de la CDGAE de 13 de octubre de 1994, y el Acuerdo del Consejo de Ministros de 3 de febrero de 1995 autorizaran al ICO para provisionar la posible insolvencia que se pudiera derivar de este crédito contra la minoración de los intereses que el ICO debe pagar semestralmente al Estado por el préstamo en el que se convirtieron las antiguas dotaciones al ICO, compensando, de esta manera, el quebranto que le podía suponer la concesión del citado crédito.

En virtud de la anterior autorización y cumpliendo lo acordado en la reunión del Consejo General del ICO de 22 de diciembre de 1994, el Instituto provisionó el importe total del crédito, lo que pone de manifiesto que ya en el momento de la concesión del crédito había serias dudas sobre su cobrabilidad. De hecho, el Estado compensó al ICO, en ese mismo momento, por el quebranto de 8.500 millones de pesetas al minorarse los intereses que éste debía pagar al Estado por el préstamo en el que se convirtieron las antiguas dotaciones del Estado al ICO.

En las operaciones de política económica ejecutadas por el ICO por mandato del gobierno es una práctica habitual, obligada por la propia normativa del Instituto, que el Estado compense al ICO por el quebranto que éste sufra, lo que no resulta tan habitual es que esta compensación se produzca justo en el mismo momento que se formaliza la operación que puede producir los quebrantos en un futuro. En ninguno de los préstamos de reconversión concedidos a FESA se produjo una compensación por el Tesoro al ICO de los quebrantos con carácter inmediato, lo que refuerza la tesis de que dadas las condiciones de su concesión se veían muy pocas posibilidades de obtener su reintegro.

Así, en el caso de los 13 préstamos y 2 avales de reconversión concedidos al grupo FESA-ENFERSA entre los ejercicios 1987 y 1991, el quebranto sufrido por el ICO como consecuencia de la quita a la que fueron sometidos estos préstamos en los convenios de acreedores de las respectivas prestatarias fue liquidado por éste al Tesoro el 24 de febrero de 1994 y 20 de febrero de 1996 una vez que se conocía la

cuantía real del mismo y no fue pagado por el Estado hasta el 31 de diciembre de 2001 más de 10 años después de su concesión.

Por otro lado, la voluntad ERCROS de no devolver el crédito en su totalidad queda patente cuando, el 27 de septiembre de 1995, es decir, seis meses después de la entrega de fondos por parte del Instituto a ERCROS, el presidente de esta sociedad solicitó por escrito al presidente del ICO el rescate del crédito participativo valorándolo en 140 millones de ptas. Si ERCROS pensaba ya en 1995 amortizar un crédito de 8.500 millones por 140 millones es porque consideraba que, desde el mismo momento de la concesión, lo que se le ha concedido tiene más carácter de subvención que de crédito.

Teniendo en cuenta lo anterior, la citada operación, que se instrumentó como un crédito participativo, y jurídicamente debe considerarse como tal, en la práctica, se asemeja más a una subvención que a un verdadero crédito. A esta misma conclusión llega la Comisión Europea cuando señala en su informe de 9 de agosto de 1999 (ayuda de Estado ex nº NN 62/99 España) que “la concesión de un préstamo participativo de las mencionadas características a una empresa que carecía prácticamente de capacidad de endeudamiento equivalía a concederle una subvención. Por tanto, cuando el préstamo participativo del ICO fue concedido, ya estaba previsto que acabaría siendo una subvención.”

La concesión de este crédito participativo, con sus especiales características, al igual que el resto de ayudas del Estado en forma de créditos que fueron sufriendo paulatinamente un proceso de reducción de las garantías originales y eliminación del devengo de intereses, como se analizó en el Informe del Tribunal de Cuentas aprobado por el Pleno el 30 de enero de 2003 han sido determinantes para la reestructuración de un sector estratégico considerado de interés público.

II.1.2. Rescate del crédito

Por lo que respecta al rescate del crédito, éste fue aprobado por el acuerdo de la CDGAE de 4 de junio de 1998 que establecía la cuantía a pagar al Instituto en 1.100 millones de pesetas.

El Consejo General de ICO, en su reunión de 19 de noviembre de 1998, aprobó la ejecución por el Instituto de la operación anterior, estableciendo la forma de rescate, que consistía en dos pagos de 450 y 650 millones de pesetas que debían incluir, cada uno de ellos, los intereses devengados desde la fecha del acuerdo de CDGAE hasta el momento del pago al tipo mibor anual más 1 punto porcentual. La operación se formalizó finalmente mediante escritura pública otorgada el 2 de diciembre de 1998, dentro del plazo para ello establecido en el acuerdo de la CDGAE.

La justificación de la cuantía fijada para el rescate fue objeto de estudio en el Informe de fiscalización de todas las operaciones económico-financieras y patrimoniales llevadas a cabo por el ICO en los grupos FESA/ENFERSA y ERCROS en el período 1992-2000, aprobado por el Pleno del Tribunal de Cuentas el 30 de enero de 2003, en el que se afirmaba que:

“A la vista de lo expuesto se podría concluir diciendo que dadas las condiciones en que se concedió este crédito: sin garantías, interés nulo, y con la posibilidad de que Ercros, modificando su política de dividendos pudiera retrasar la devolución del préstamo indefinidamente, y las valoraciones de que se disponen, se puede considerar razonable la cifra obtenida por el ICO como rescate del mismo”

En cualquier caso, la cantidad fijada para el rescate fue fruto de una negociación que duró más de un año en la que se utilizaron varios informes a los que se hace referencia en el citado Informe de fiscalización, en el que textualmente se recoge:

“Para tener una estimación independiente del valor del crédito participativo, Ercros solicitó una valoración a una empresa consultora. El informe de la empresa se presentó el 31 de octubre de 1996, y en el mismo se estimaba el valor actual del crédito participativo de Ercros en una cantidad comprendida entre 75 y 125 millones de ptas.

En febrero de 1997 el ICO, en un informe que elevó a la Secretaría de Estado de Economía, valoraba el citado crédito en 823 millones de ptas., señalando que en ningún caso se aceptaría un pago inferior.”

Ambos informes valoraban el crédito en cantidades inferiores a la finalmente establecida para el rescate, que como ya se ha señalado ascendió a 1.100 millones de pesetas.

Según la documentación examinada, la razón por la que un préstamo que por sus características de concesión se consideraba irrecuperable se rescató finalmente por un importe superior al barajado en las primeras negociaciones fue el interés de ERCROS de eliminar la operación de su balance, con el fin de que la CNMV no excluyera a la sociedad de cotización, lo que le hubiera impedido lograr la financiación que necesitaba para hacer frente a sus planes futuros.

Teniendo en cuenta que los 8.500 millones de pesetas se utilizaron por ERCROS para suscribir una ampliación de capital en FESA y que posteriormente ERCROS vendió a Inmobiliaria Espacio la totalidad de las acciones que poseía de esta sociedad por un precio simbólico, esta operación debería haberse contabilizado por ERCROS, de acuerdo con los principios contables establecidos en el Plan General de Contabilidad, como una pérdida extraordinaria de casi 8.500 millones de pesetas.

Sin embargo, esta contabilización habría puesto a ERCROS en una situación de fondos propios negativos y, por tanto, de posible liquidación, por lo que finalmente el préstamo fue contabilizado, durante el ejercicio 2005, por su valor de devolución, que en aquel momento se estimó en 200 millones de pesetas. Ante esta forma de contabilización, que ERCROS justifica como única posibilidad para evitar la liquidación de la sociedad, los auditores externos señalaron, en su informe de 30 de abril de 1996, una salvedad grave a las cuentas de ERCROS.

Como consecuencia de esta salvedad, la CNMV requirió explicaciones a ERCROS sobre la razón por la que no se había regularizado el tratamiento contable dado al préstamo del ICO de acuerdo con el criterio expresado en la salvedad del auditor y sobre los planes que la sociedad tenía para la solución del problema, y una vez escuchadas las alegaciones de ERCROS, formuladas en julio de 1997, le concedió un plazo de cinco meses para regularizar contablemente el préstamo señalando que, en caso contrario, y dentro de su política de no mantener en el mercado bursátil a compañías con salvedades significativas en sus informes de auditoría, ERCROS sería excluida de cotización.

En este sentido, de no haberse realizado la citada operación se habría corrido el riesgo de no haber podido culminar el proceso de reestructuración de ERCROS pues ésta tenía únicamente dos alternativas:

- Contabilizar el crédito de acuerdo con el informe de auditoría, en cuyo caso tendría que haber reconocido 8.300 millones de pesetas de pérdidas.
- No haber regularizado la contabilización del crédito, en cuyo caso, la CNMV la habría excluido de cotización.

Cualquiera de estas dos opciones habría colocado a ERCROS en una situación económico-financiera muy comprometida y le habría impedido obtener financiación externa, con lo que su situación se hubiera complicado hasta el punto de peligrar su continuidad, y, con ella, el buen fin de toda una operación de reestructuración del sector que tanto tiempo, esfuerzo y, sobre todo, tantos recursos económicos públicos había consumido.

La fundamentación del acuerdo de la CDGAE de 4 de junio de 1998 señala como razones para el rescate del crédito que:

- La viabilidad del proyecto industrial iniciado con el fin de hacer frente a la crisis industrial de comienzos de los noventa tenía un escollo en la existencia en ERCROS de unas cargas derivadas de la reconversión que era conveniente regularizar para dar por terminada la reestructuración del sector
- “...se ha llegado tanto por el ICO como por ERCROS al convencimiento de que es más adecuado proceder a su rescate dadas las condiciones excepcionales en que dicho crédito participativo fue concedido y dar por terminadas las actuaciones derivadas de la crisis de 1992 y de la reestructuración a que ésta dio lugar.”

Si se considera que, desde un principio, el préstamo a ERCROS era, de hecho, una ayuda con características de subvención concedida dentro del marco de la reconversión del sector de fertilizantes, el posterior rescate del mismo no se puede considerar ni una operación de ayuda a la reconversión ni una pérdida para el sector público ni mucho menos una condonación; y ello porque la ayuda, como ya se ha señalado, se produjo en el momento en que, por decisión de la CDGAE de 14 de octubre de 1994, se concede un préstamo cuyas condiciones lo hacen prácticamente incobrable.

En consecuencia, el rescate del préstamo no es una nueva operación de ayuda, sino que es la finalización de la operación de concesión del crédito participativo y, por lo tanto, no procede encuadrarle dentro de tipología alguna de las contenidas en la normativa de reconversión y reindustrialización.

II.2. FISCALIZACIÓN DEL EMPLEO POR PARTE DE FESA DE LA TOTALIDAD DE LOS RECURSOS PROCEDENTES DE LA AMPLIACIÓN DE CAPITAL FINANCIADA CON EL PRÉSTAMO DE 8.500 MILLONES

El acuerdo de la CDGAE de 13 de octubre de 1994 instruyó al ICO para que concediera, con anterioridad al 5 de diciembre de 1994, a ERCROS una financiación por importe de 8.500 millones de pesetas que ésta debía utilizar para suscribir una ampliación de capital en FESA que aportara el efectivo necesario para hacer frente a sus obligaciones derivadas del convenio de acreedores.

La escritura del crédito se otorgó el 2 de diciembre de 1994 estableciéndose que la validez de la operación quedaba supeditada al cumplimiento, entre otros, de los siguientes condicionantes:

1. Que ERCROS, S.A. justificara que el destino de las disposiciones era la ampliación de capital en FESA.
2. Que FESA justificara, en el momento de efectuar la disposición de fondos, que los fondos retirados coincidían con las necesidades de pago a las que tuviera que hacer frente en cumplimiento del convenio de acreedores.

La disposición de los fondos por parte de ERCROS se realizó el 14 de febrero de 1995 mediante acta notarial de entrega de fondos. En este mismo acto, se acordó la suscripción, por parte de ERCROS, de la totalidad de las acciones que constituían la ampliación de capital acordada en la Junta General de Accionistas de FESA del 23 de enero de 1995, para lo cual ERCROS dio instrucciones al ICO para que, en el mismo acto, constituyera un depósito de 8.500 millones de pesetas a favor de FESA, del que ésta podría disponer total o parcialmente coincidiendo con las necesidades de pago a

las que tuviera que hacer frente en orden al cumplimiento de los objetivos definidos en el “marco de inversión en FERTIBERIA de Freeport McMoran Management Services” del que tomó conocimiento la CDGAE en su reunión de 13 de octubre de 1994 y que posteriormente fue sustituido por el “Plan Industrial y Financiero del grupo FESA-FERTIBERIA, S.L.” presentado por Inmobiliaria Espacio ante el Ministerio de Industria y Energía el 28 de abril de 1995.

La ampliación de capital, que estaba contemplada en el plan de reconversión del sector de fertilizantes y que se componía de 850.000 acciones de 10.000 pesetas de valor nominal a suscribir íntegramente por ERCROS, se realizó finalmente en marzo de 1995. Con ello se cumplía la primera de las condiciones anteriores.

Las disposiciones que FESA realizó del depósito constituido por ERCROS, S.A. en el ICO son las siguientes:

Fecha	(En millones de pesetas)		
	Disposición	Saldo anterior	Saldo posterior
14/02/1995	4.274	8.500	4.226
02/06/1995	2.130	4.226	2.096
05/06/1995	1.005	2.096	1.091
11/07/1995	851	1.091	240
25/01/1996	130	240	110
16/12/1999	25	110	85
02/04/2001	15	85	70
29/10/2002	20	70	50

Fuente: elaboración propia con datos ICO

El ICO ha facilitado al Tribunal de Cuentas la documentación que acredita, en el momento de la disposición, la aplicación que FESA iba a dar a la totalidad de las disposiciones anteriores por un importe conjunto de 8.450 millones de pesetas, que era la siguiente:

1. La finalidad de los 4.274 millones dispuestos por FESA el 14 de febrero era hacer frente a los siguientes pagos:
 - 3.671 millones de pesetas para hacer frente el pago del complemento de pensiones a los jubilados adheridos al acuerdo el 6 de febrero de 1995.
 - 274 millones para el pago de las indemnizaciones pendientes de pago al personal de Escombreras.
 - 138 millones para el pago de las indemnizaciones pendientes de pago al personal de “El Hondón”.
 - 57 millones para el pago de las indemnizaciones pendientes de pago al personal de Zaragoza.
 - 4 millones para el pago de las indemnizaciones pendientes de pago al personal de la Red Comercial.
 - 130 millones para el pago de las indemnizaciones pendientes de pago al personal de Santander.
2. Los 2.130 millones de la disposición de 2 de junio de 1995 se destinaron a hacer frente a los pagos en efectivo, derivados del convenio de acreedores de la suspensión de pagos, previstos para el 16 de junio de 1996 y el 16 de junio de 1997 que finalmente se hicieron efectivos ambos el 16 de junio de 1996.
3. La disposición de 5 de junio de 1995 por importe de 1.005 millones de pesetas, se destinó a efectuar el pago, previsto en el convenio de acreedores de la suspensión de pagos de FESA, con fecha 15 de junio de 1995.
4. La disposición de 11 de julio de 1995 por importe de 851 millones de pesetas se aplicó a la materialización del importe del Acuerdo de Conciliación con los sindicatos sobre personal pasivo.
5. Las cuatro últimas disposiciones por un importe conjunto de 190 millones de pesetas se destinaron
 - a. 130 millones a satisfacer al ICO parte de la deuda a la que se refiere el punto 5º del protocolo firmado por FESA, IE y el ICO el 24 de noviembre de 1995.

- b. 60 millones a devolver a FESA el importe de tres retenciones por importe de 15, 20 y 25 millones de pesetas que el ICO le había practicado con anterioridad a disposiciones de efectivo realizadas por la empresa, con la finalidad de asegurarse que se producían unos levantamientos de cargas sin coste para el ICO en unas fincas que el Instituto había adquirido como consecuencia de la dación en pago de los préstamos concedidos a FESA.

De esta manera, se comprueba el cumplimiento de la segunda de las condiciones anteriormente señaladas para la totalidad de las disposiciones del depósito cuyo importe conjunto, teniendo en cuenta que FESA no ha dispuesto de 50 millones de pesetas, asciende a 8.450 millones de pesetas.

Con objeto de fiscalizar el empleo por parte de FESA de los recursos procedentes de la ampliación de capital financiada con el préstamo de 8.500 millones de pesetas se han analizado las actas de la Comisión de Seguimiento del convenio de acreedores de FESA, de la que formaban parte representantes de la Hacienda Pública, de la Tesorería General de la Seguridad Social, del ICO, de ENAGAS y de la propia FESA, y hay que destacar que, en su reunión de 21 de junio de 1996, la Comisión declaró efectuados todos los pagos a que estaba obligada aquella y cumplidas todas las obligaciones derivadas de los convenios de acreedores de FESA, ENFERSA, ASUR, NICAS e IQZ, lo que fue comunicado al Juzgado de primera instancia nº 64 de Madrid que finalmente el 5 de julio de 2002 dictó un auto por el que se declara cumplido el citado convenio.

Por otra parte, como verificación complementaria, se solicitaron al ICO los documentos justificativos del importe de las disposiciones de FESA del depósito, sin que aquél pudiera aportar documentación que justifique que las disposiciones del depósito se utilizaron por FESA para las finalidades establecidas.

Ante esta carencia, el Tribunal pidió al ICO que solicitara a FERTIBERIA la documentación referida, sin que la citada sociedad aportara los justificantes alegando que debido al tiempo transcurrido carecía de ellos.

II.3. ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS DEL GRUPO ERCROS Y SUS FILIALES

Los Resultados del grupo ERCROS durante el periodo 1991-2000 son los indicados en el siguiente cuadro:

CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA GRUPO ERCROS										
(en millones de pesetas)										
	1.991	1.992	1.993	1.994	1.995	1.996	1.997	1.998	1.999	2.000
INGRESOS	224.115	170.722	110.944	91.011	36.951	37.616	40.069	42.432	39.799	42.643
Importe neto de la cifra de negocios	216.295	166.686	107.518	83.035	36.398	37.449	39.084	42.040	38.879	41.055
GASTOS	230.317	199.542	141.636	95.421	34.607	35.827	37.226	39.348	38.624	40.684
Gastos de personal	52.432	49.204	41.715	16.981	6.886	7.038	6.557	6.820	7.032	7.076
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	-6.202	-28.820	-30.692	-4.410	2.344	1.789	2.843	3.084	1.175	1.959
RESULTADO FINANCIERO	-15.325	-11.689	-5.906	-6.621	-1.377	-713	-1.269	-1.461	-1.544	-1.991
Ajustes puesta en equivalencia y otros	-2.048	-922	-610	-403	5	0	5	-5	2	-4
RESULTADO ORDINARIO	-23.575	-41.431	-37.208	-11.434	972	1.076	1.579	1.618	-367	-36
RESULTADO EXTRAORDINARIO	7.585	-36.318	26.069	9.653	229	-227	-224	-1.044	609	285
RESULTADO ANTES IMPUESTOS	-15.990	-77.749	-11.139	-1.781	1.201	849	1.355	574	242	249
Impuestos sobre beneficio	-590	-194	-231	-39	-62	-81	-66	-94	-84	-7
RESULTADO DEL EJERCICIO	-16.580	-77.943	-11.370	-1.820	1.139	768	1.289	480	158	242
Resultado atribuido a socios externos	-144	-393	-1.348	-1.973	38	31	19	18	6	-52
RESULTADO ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE	-16.436	-77.550	-10.022	153	1.101	737	1.270	462	152	294

Fuente: cuentas anuales ERCROS

La primera conclusión que se extrae del análisis de los resultados del grupo ERCROS es el importante proceso de reestructuración en el que se encontraba inmerso el grupo durante los ejercicios 1992 a 1994. Esta reestructuración, que supuso la desinversión, durante esos ejercicios, en diversas sociedades, entre las que se encontraba FESA, queda patente, como puede verse en el cuadro anterior, en la reducción de la cifra de negocios que pasa de 216.295 millones de pesetas en 1991 a 36.398 millones en 1995, lo que supone una reducción del 83,2% y en la disminución de los gastos del

ejercicio desde 230.317 millones de pesetas en 1991 a 34.607 millones en 1995, lo que supone una reducción del 85,0%. Esta importante disminución de los gastos es lo que lleva a que el grupo ERCROS empiece a obtener beneficios desde el ejercicio 1994.

La principal conclusión que se extrae del cuadro anterior es que, tanto el grupo ERCROS, como sus principales sociedades obtuvieron beneficios durante los ejercicios en los cuales ERCROS tenía que hacer frente a la devolución del préstamo de 8.500 millones (a partir de 1995).

En cualquier caso, aun cuando el grupo obtuvo beneficios durante esos ejercicios, no se produjo ninguna amortización del préstamo pues la devolución del principal estaba ligada, en cumplimiento de lo establecido en el acuerdo de la CDGAE de 13 de octubre de 1994 y de la escritura de concesión del préstamo de 2 de diciembre de 1994, a los resultados de la sociedad matriz, ERCROS, S.A., y esta, como puede verse en el siguiente cuadro no obtuvo beneficios durante ese periodo.

CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS DE ERCROS, S.A										
(en millones de pesetas)										
	1.991	1.992	1.993	1.994	1.995	1.996	1.997	1.998	1.999	2.000
INGRESOS	3.943	1.253	637	1.655	886	91	24	393	673	737
Importe neto de la cifra de negocios	458	346	524	912	468	12	15	230	222	16
GASTOS	6.078	5.383	3.151	3.184	1.410	624	552	794	598	521
Gastos de personal	2.214	1.762	1.365	273	92	78	91	88	90	77
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	-2.135	-4.130	-2.514	-1.529	-524	-533	-528	-401	75	216
RESULTADO FINANCIERO	-16	229	320	-946	-401	137	26	-10	8	26
RESULTADO ORDINARIO	-2.151	-3.901	-2.194	-2.475	-925	-396	-502	-411	83	242
RESULTADO EXTRAORDINARIO	-10.235	-76.183	-1.908	2.303	906	385	496	411	177	28
RESULTADO ANTES IMPUESTOS	-12.386	-80.084	-4.102	-172	-19	-11	-6	0	260	270
Impuesto sobre Sociedades	-1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
RESULTADO DEL EJERCICIO	-12.387	-80.084	-4.102	-172	-19	-11	-6	0	260	270

Fuente: cuentas anuales ERCROS

Resulta importante analizar algunos aspectos concretos de las cuentas de pérdidas y ganancias tanto del grupo ERCROS como de su matriz. En primer lugar, se debe analizar la cifra de negocios de ERCROS, S.A. en comparación con la cifra de negocios del grupo ERCROS:

Cifra de negocios (En millones de pesetas)										
(En millones de pesetas)	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Cifra de negocios de ERCROS, S.A.	458	346	524	912	468	12	15	230	222	16
Cifra de negocios grupo ERCROS	216.295	166.686	107.518	83.035	36.398	37.449	39.084	42.040	38.879	41.055
Importancia cifra de negocios ERCROS, S.A. sobre el grupo (%)	0,21	0,21	0,49	1,10	1,29	0,03	0,04	0,55	0,57	0,04

Fuente: cuentas anuales ERCROS

Estos datos ponen de manifiesto que la actividad productiva del grupo ERCROS se ha llevado a cabo por las filiales, y que ERCROS, S.A. ha sido una sociedad tenedora de acciones, con una actividad mínima. La cifra de negocios de ERCROS S.A. revela la imposibilidad de la matriz del grupo, por si misma, de devolver un préstamo de 8.500 millones de pesetas.

Teniendo en cuenta que los datos sobre la limitada actividad de ERCROS, S.A., en relación con la del grupo, eran conocidos en el momento de la concesión del crédito, se debe señalar que el acuerdo de la CDGAE de 13 de octubre de 1994, al establecer que la devolución se hiciera en función de los resultados de ERCROS, S.A. permitía que el crédito no fuera devuelto aun en el caso de que el grupo ERCROS obtuviera beneficios, como así realmente ocurrió hasta que el crédito fue rescatado y convertía el crédito en incobrable asimilándolo, de hecho, a una subvención.

En consecuencia, el hecho de que el acuerdo de la CDGAE de 13 de octubre de 1994 estableciera que la devolución del crédito estuviera ligada a la consecución de beneficios por parte de ERCROS, S.A. y no por parte del grupo, es lo que hizo que el grupo ERCROS pudiera no efectuar ninguna amortización del crédito incluso habiendo

obtenido beneficios durante los ejercicios en los que los beneficios de la matriz estaban afectos al pago del crédito. Este hecho, como se pone de manifiesto en el subapartado II.1 del presente Informe, dio lugar, en el momento de la concesión del crédito, a un importante quebranto para el sector público.

Otro dato que apoya la tesis de que la matriz del grupo ERCROS era una mera sociedad tenedora de acciones sin ningún tipo de actividad y sin capacidad por sí misma de generar resultados y devolver el crédito es el importe de los gastos de personal que en ningún ejercicio del periodo 1995-1998 superan los 92 millones de pesetas lo que pone de manifiesto la prácticamente nula actividad de la matriz.

Por otro lado, se debe analizar la evolución de los datos a lo largo de los ejercicios durante los que la devolución de crédito estaba afectada a los resultados de ERCROS, S.A. y del grupo ERCROS.

ERCROS, S.A.	(millones de pesetas)		
Ejercicio	Gastos de personal	Cifra de negocios	Resultados
1993	1.365	524	-4.102
1994	273	912	-172
1995	92	468	-19
1996	78	12	-11
1997	91	15	-6
1998	88	230	0
1999	90	222	260
2000	77	16	270

Fuente: cuentas anuales ERCROS

Grupo ERCROS	(millones de pesetas)		
Ejercicio	Gastos de personal	Cifra de negocios	Resultados
1993	41.715	107.518	-10.022
1994	16.981	91.011	153
1995	6.886	36.398	1.101
1996	7.038	37.449	737
1997	6.557	39.084	1.270
1998	6.820	42.040	462
1999	7.032	38.879	152
2000	7.076	41.055	294

Fuente: cuentas anuales ERCROS

De los cuadros anteriores se puede observar que la actividad de ERCROS, S.A. se reduce durante los ejercicios en los que la devolución del crédito está pendiente puesto que la cifra de negocios llega a ser de tan solo 12 millones de pesetas en el ejercicio 1996 y los gastos de personal de 78 millones, mientras que la cifra de negocios del grupo ronda los 40.000 millones de pesetas y los gastos de personal los 7.000 millones.

También se puede observar que hasta 1998 ERCROS, S.A. obtiene siempre pérdidas, aunque durante los ejercicios en los que la devolución del crédito está pendiente estas pérdidas son poco importantes mientras que el grupo obtiene beneficios que llegan a los 1.270 millones en el ejercicio 1997.

La explicación de esta cuestión se encuentra en el hecho de que ninguna de las filiales directas de ERCROS, S.A. ha repartido dividendos durante los ejercicios analizados, por lo que al no tener ERCROS, S.A. prácticamente actividad alguna y no recibir dividendos de sus filiales ha mantenido siempre unos resultados ligeramente negativos, evitando de esta manera devolver el crédito. Esta actuación del grupo ERCROS, que no supone irregularidad alguna, se podría haber mantenido indefinidamente en el tiempo, y es la principal causa de que el crédito se pueda considerar como incobrable desde el mismo momento en que se concedió.

La imposibilidad de estudiar los acuerdos de aplicación de resultados de las sociedades del grupo, a pesar de haber sido solicitados a ERCROS, impiden hacer un análisis más detallado de esta cuestión.

II.4. VALORACIÓN DEL IMPORTE TOTAL DE LA VENTA DE ACCIONES DEL CAPITAL DE FESA POR PARTE DE ERCROS A INMOBILIARIA ESPACIO

II.4.1. Antecedentes de la venta de acciones

FERTIBERIA, S.L. se constituyó con el objetivo de crear una unidad operativa desvinculada de la problemática de los cierres de plantas para garantizar el empleo y la viabilidad económica de las que eran operativas y proceder a su venta a un inversor, que hiciera posible la supervivencia de las actividades productivas viables.

Cuando la reestructuración estaba finalizada se trató de buscar la mejor opción para la venta del grupo FESA. En un primer momento sólo existía una alternativa de venta de FERTIBERIA a la empresa estadounidense Freeport McMoran Management Services que se ofrece a adquirir la totalidad de la participación de ERCROS en FERTIBERIA al precio de una peseta por acción si durante un periodo de examen de sus técnicos en España se llega a la conclusión de que la sociedad es viable.

El 13 de octubre de 1994 la CDGAE se da por enterada del marco de inversión de Freeport en FERTIBERIA y aprueba un conjunto de ayudas a FERTIBERIA, Freeport y ERCROS.

Transcurrido el periodo de examen, Freeport determina que FERTIBERIA no es viable si el sector público no aporta más ayudas al Grupo FESA que las aprobadas en la reunión de la CDGAE de 13 de octubre de 1994.

En ese momento aparece un nuevo inversor con intención de invertir en el grupo FESA. Inmobiliaria Espacio ofrece adquirir el 53,6% de FESA al precio de una peseta por acción y otro 20% a un precio dependiente de los resultados de la sociedad,

haciéndose cargo de los pasivos de FESA que, como se señala en el epígrafe II.4.4, ascendían a más de 17.000 millones de pesetas.

La oferta de Inmobiliaria Espacio es la más favorable tanto para el sector público como para ERCROS por las siguientes razones:

- Inmobiliaria Espacio no exigía a la Administración hacer más desembolsos de los que ya se habían realizado para el saneamiento del grupo.
- Inmobiliaria Espacio adquiriría FESA y no FERTIBERIA, haciéndose cargo no sólo de la parte productiva del grupo, sino también de las plantas no productivas y los pasivos del grupo FESA.
- El precio de compra es superior, pudiendo llegar a 1.000 millones de pesetas en función de los resultados de FERTIBERIA hasta la fecha de ejercicio de la opción de compra del 20%.

Finalmente, el 18 de abril de 1995, se firma el acuerdo entre ERCROS e Inmobiliaria Espacio por el que la primera vendió el 53,6% de las acciones de FESA (722.141 acciones) a Inmobiliaria Espacio al precio de una peseta por acción. En la misma escritura de compraventa, ERCROS otorgó una opción de compra por otro 20% de su participación en FESA a Inmobiliaria Espacio que podría ejercerse por ésta dentro de los tres años siguientes.

Ambas compañías acordaron, como queda plasmado en la estipulación novena de la escritura de compraventa, que el precio de compra por Inmobiliaria Espacio a ERCROS del 20% de su participación en FESA dependería del momento en el que se ejercitara la opción por aquélla, y se calcularía de la siguiente manera:

- a) Si la opción se ejercitaba en el periodo comprendido desde la firma del contrato de compraventa de acciones hasta el 12 de abril de 1996, el precio de compra sería 1.000 millones de ptas.
- b) Si se ejercitaba entre el 13 de abril y el 31 de diciembre de 1996, el precio sería la cantidad que resultara de la media aritmética de los siguientes valores: 1.000 millones de ptas. y el 20% de los beneficios netos después de impuestos

generados por FERTIBERIA en los ejercicios con cuentas aprobadas a partir del 31 de diciembre de 1994, exclusión hecha del ejercicio 1994, hasta la fecha de ejercicio de la opción, según la fórmula recogida en el párrafo siguiente.

- c) En el caso de ejercitarse después del 1 de enero de 1997, el precio se obtendría en base al 20% de los beneficios netos después de impuestos generados por FERTIBERIA en los ejercicios con cuentas aprobadas a partir del 31 de diciembre de 1994, exclusión hecha del ejercicio 1994, hasta la fecha de la ejecución de la opción según la siguiente fórmula: estando las cuentas aprobadas de un ejercicio desde la fecha señalada, el precio de ejercicio sería igual al 20% de los beneficios netos después de impuestos generados por FERTIBERIA en ese periodo multiplicado por tres. Estando las cuentas aprobadas de dos ejercicios desde la fecha señalada, el precio de ejercicio sería igual al 20% de los beneficios netos después de impuestos multiplicados por uno y medio. Estando aprobadas las cuentas de tres ejercicios, el precio de ejercicio sería igual al 20% de los beneficios netos después de impuestos.

Es importante resaltar que el precio de venta del total de las acciones de FESA a Inmobiliaria Espacio se fija el 18 de abril de 1995, puesto que se establece el precio de una peseta por acción para el primer 53,6% y se establece una fórmula inamovible de cálculo del precio del 20% restante a ejercer por Inmobiliaria Espacio cuando estime más conveniente durante los siguientes tres años. Esta cuestión, como posteriormente se analizará, es importante a los efectos de determinar la fecha en la que debe realizarse la valoración de las acciones.

El 28 de abril de 1995, Inmobiliaria Espacio presenta ante el Ministerio de Industria y Energía el documento "Plan Industrial y Financiero del grupo FESA-FERTIBERIA, S.L." que coincide básicamente en sus planteamientos comerciales con el de Freeport.

El 15 de junio de 1995 la CDGAE da el visto bueno al acuerdo entre ERCROS e Inmobiliaria Espacio de 18 de abril, en el que se fija entre otras cuestiones el precio de venta del total de las acciones de FESA a Inmobiliaria Espacio, y aprueba que todas las actuaciones previstas en el acuerdo de la CDGAE de 13 de octubre de 1994, ligadas al marco de inversión de Freeport en FERTIBERIA, mantengan su vigencia referidas al plan Industrial y financiero que Inmobiliaria Espacio llevará a cabo en FESA y FERTIBERIA.

La opción de compra del 20% del capital de FESA fue ejercida finalmente por Inmobiliaria Espacio el 10 de enero de 1997, comprando a ERCROS las 269.462 acciones de FESA de las que ésta era propietaria. El precio por el que se ejercita la opción de compra es de 261.271.200 pesetas, resultante de aplicar la opción c) de las establecidas en el acuerdo de 18 de abril de 1995 y teniendo en cuenta que a la fecha de ejercicio de la opción de compra únicamente se habían aprobado las cuentas de 1995 que establecían un resultado de 435 millones de pesetas para FERTIBERIA.

II.4.2. Cuestiones previas a la valoración

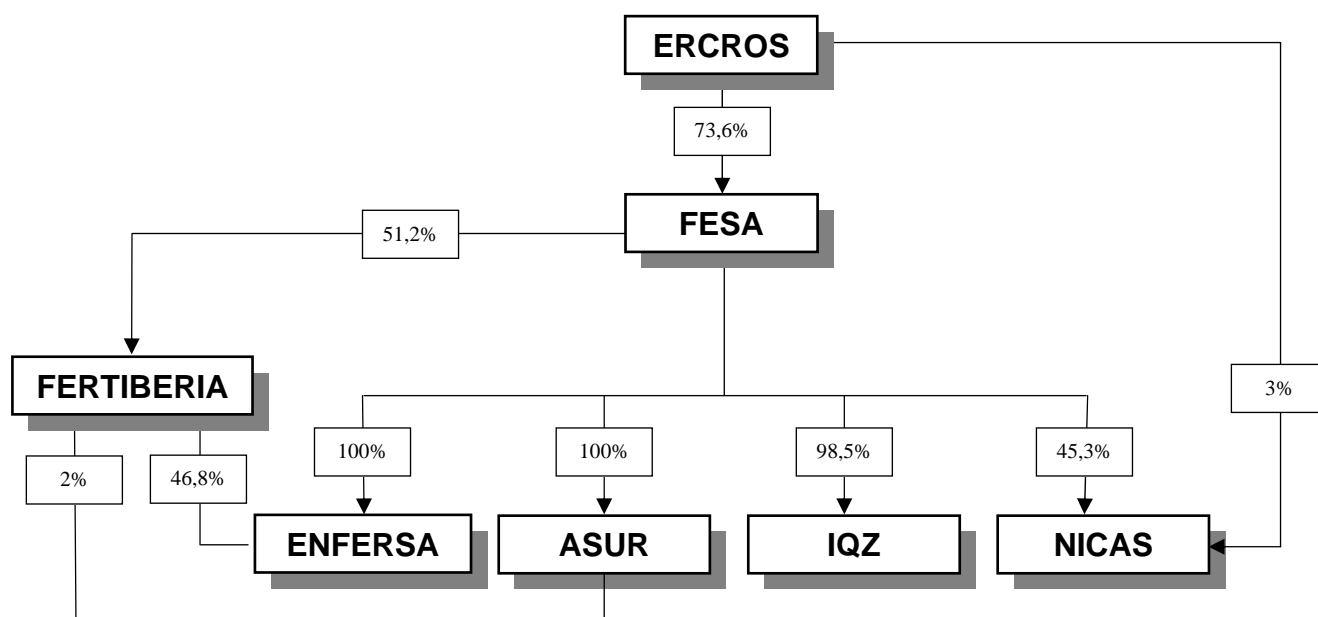
La valoración de sociedades es siempre una tarea complicada por el gran número de variables que intervienen.

El valor obtenido no es una cifra concreta y exacta puesto que en la valoración intervienen muchas variables, algunas de las cuales son previsiones para las que se han utilizado hipótesis que pueden resultar acertadas o no, por lo que la incertidumbre es, en muchos casos, una parte importante de la valoración.

En este caso concreto, la valoración es, si cabe, más complicada por cuanto que la información disponible para el Tribunal de Cuentas de la situación del grupo FESA hace más de 12 años es bastante limitada teniendo en cuenta que ni ERCROS ni FERTIBERIA han facilitado una parte de la información solicitada por este Tribunal, lo que dificulta la elección de los métodos a aplicar y compromete la calidad del resultado final así obtenido.

La valoración es un proceso que se puede dividir en las siguientes fases:

1. Definición clara y concreta de lo que va a ser vendido. En este caso, lo que ERCROS vende realmente es su participación en FESA que en ese momento es propietaria de las siguientes participaciones:



En función de los acuerdos entre ERCROS e Inmobiliaria Espacio lo que realmente se está transmitiendo es el 73,6% del grupo FESA que incluye todas las entidades señaladas en el cuadro anterior, por lo tanto, el cálculo del valor de las acciones vendidas de FESA debe hacerse sobre los datos del grupo disponibles a esa fecha puesto que es esto lo que realmente se está vendiendo.

Los importes, tanto la venta del primer 53,6% de las acciones como la venta de la opción sobre el 20% restante, se determinaron el 18 de abril de 1995. Es en este momento, por lo tanto, cuando se acuerda entre las partes el precio de ambos paquetes, el primero fijo, 1 peseta por acción, y el segundo variable en función de los resultados obtenidos por FERTIBERIA hasta el momento en el que Inmobiliaria Espacio ejerciera la opción. En este sentido, la valoración de ambos paquetes debe hacerse con los datos disponibles en esa fecha, ya que fue entonces cuando se fijaron tanto el precio de transmisión de las acciones como el precio de ejercicio de la opción de compra².

² Adicionalmente se debería haber calculado también el valor de las acciones de FERTIBERIA (nuevo nombre dado al grupo FESA después de la fusión) en el momento del ejercicio de la opción de compra, sin embargo, no se ha podido obtener información suficiente para realizar esta valoración.

2. Análisis de la situación económico-financiera de la empresa, para conocer el valor de sus activos, su posición financiera, su ciclo de explotación a través de la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de origen y aplicación de fondos, otros estados contables, las expectativas de sus cifras de ventas y beneficios futuros y en general cualquier otro dato que aporte información sobre su valor (contratos, pasivos contingentes...). En algunos casos, puede resultar importante analizar la oferta y la demanda para la empresa a valorar o para empresas del mismo sector y característica.
3. Determinación de los métodos a utilizar para efectuar la valoración. La Resolución de 23 de octubre de 1991, del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas por la que se publica la Norma Técnica de elaboración del Informe Especial sobre la valoración de acciones en determinados supuestos previstos en la Ley de Sociedades Anónimas, establece que los métodos, así como los datos utilizados en la valoración de las acciones, han de ser, en cada caso, adecuados en las circunstancias y contexto en que se trate tal valoración.

Los principales métodos de valoración propuestos tanto por el ICAC en la citada Resolución, como por la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA) en sus documentos de principios de valoración de empresas, son los siguientes:

- Valor de cotización en Bolsa.
- Valor neto contable ajustado.
- Valor de capitalización de resultados.
- Valor actual de flujos monetarios netos.

Estos métodos deberán ser aplicados, individualmente o combinados entre sí, en función de las circunstancias y especialmente de la disponibilidad de información histórica y/o prospectiva.

En este caso concreto, no ha sido posible utilizar el valor de cotización en Bolsa, puesto que ninguna de las acciones del grupo FESA, a excepción de NICAS, cotizaban en Bolsa y tampoco ha sido posible utilizar el último de los métodos por no haberse podido disponer de previsiones efectuadas en 1995 sobre los flujos monetarios netos futuros del grupo y por la imposibilidad de

efectuar actualmente una reconstrucción de los mismos teniendo en cuenta la limitada información con la que se ha contado.

Teniendo en cuenta las cuestiones anteriores y los datos de los que se ha dispuesto, se ha considerado adecuado utilizar los siguientes métodos de valoración:

- Valor Neto Contable Ajustado (VNCA). Se ha podido contar con las cuentas consolidadas del grupo FESA del ejercicio 1994 y con una importante cantidad de información complementaria de muy diverso tipo sobre el grupo, de la que poder obtener los ajustes que es necesario realizar sobre el VNC.
 - Capitalización de los beneficios previstos. En este caso, lo más adecuado hubiera sido actualizar una previsión de los resultados futuros del grupo FESA realizada a la fecha de la transmisión de las acciones. Sin embargo, únicamente se ha dispuesto de una previsión de FERTIBERIA, única sociedad con actividad del grupo, ya que en ella se concentraron todos los activos operativos del grupo con la idea de mantener la actividad de ésta, e ir liquidando el resto de sociedades, en las que sólo quedaban activos no operativos y deudas. Como consecuencia, se ha calculado el valor actualizado de los beneficios de FERTIBERIA, y, a éste, se le ha restado el volumen de deudas del Grupo a las que Inmobiliaria Espacio debería hacer frente en los años siguientes a la transmisión, tal y como se estableció en los acuerdos de venta de las acciones de FESA.
4. Realización de la valoración. Reunidos todos los datos anteriores, se procederá a la valoración de la empresa, con los datos obtenidos y utilizando los métodos definidos como más apropiados.

II.4.3. Valor Neto Contable Ajustado

El balance de situación consolidado del grupo FESA a 31 de diciembre de 1994 es el siguiente:

Activo (millones de pesetas)		Pasivo (millones de pesetas)	
Inmovilizado Material	10.983	Capital Social	4.973
Inmovilizado financiero	30.037	Prima de emisión	11.098
TOTAL INMOVILIZADO	41.020	Resultados de ej. Anteriores	-11.098
		Otras Rvas y Rdos del ejercicio	-627
Existencias	0	TOTAL FONDOS PROPIOS	4.346
Deudores	676		
Administraciones Públicas	993	INTERESES MINORITARIOS	551
Sociedades del Grupo	1.489		
Inversiones Financieras Temporales	600	PROVISIÓN PARA RIESGOS Y GASTOS	7.401
Tesorería	162		
Ajustes por periodificación	222	ACREEDORES SITUACIÓN CONCURSAL	8.774
TOTAL CIRCULANTE	4.142		
		ACREEDORES A LARGO PLAZO	5.425
		Deudas con entidades de crédito	7.049
		Deudas con empresas del grupo	2.771
		Acreeedores	1.396
		Administraciones públicas	5.899
		Ajustes por periodificación	1.550
		TOTAL ACREEDORES A CORTO	18.665
TOTAL ACTIVO	45.162	TOTAL PASIVO	45.162

Fuente: cuentas anuales consolidadas de FESA

Teniendo en cuenta lo anterior, el valor contable del grupo FESA a 31 de diciembre de 1994 es de 4.346 millones de pesetas.

Sin embargo, el valor contable del grupo FESA no representa fielmente su valor real debido fundamentalmente a tres cuestiones:

- Las cuentas anuales presentan los distintos elementos que componen una empresa valorados a precios históricos sin tener en cuenta el transcurso del tiempo y su incidencia en el valor de las cosas, y, por lo tanto, circunstancias tan significativas como la inflación, los comportamientos especulativos y toda una serie de circunstancias legales, fiscales, sociales, etc. que hacen que los valores señalados en la contabilidad con el tiempo estén lejos de parecerse a los valores reales de mercado.
- El balance puede no recoger la valoración de todos los elementos de la empresa. En el caso concreto de la valoración de FESA, resulta especialmente problemática la determinación de determinados pasivos que no se encuentran reconocidos en la contabilidad, que por su naturaleza y su cuantía deben ser tenidos en cuenta a la hora de proceder a valorar el grupo FESA.
- El VNC no muestra el valor de la empresa debido al conjunto: la organización, el factor humano y social, la ubicación de la empresa, su imagen...

Para solucionar los dos primeros problemas anteriores se debe proceder a calcular el VNCA que consiste en adecuar la valoración de los elementos que constituyen el VNC a la realidad, de acuerdo con la información que se dispone de la empresa.

La documentación sobre la situación del grupo FESA de la que se ha dispuesto es la siguiente:

- Actas de la Comisión de Seguimiento del Convenio de Acreedores de FESA. Reuniones celebradas entre julio de 1993 y junio de 1996.
- Plan industrial y financiero del grupo FESA con motivo de su adquisición por el grupo Inmobiliaria Espacio. Abril 1995.
- Escritura de venta de acciones de FESA por ERCROS a Inmobiliaria Espacio. Abril de 1995.
- Escritura de dación en pago parcial y reconocimiento de deuda otorgada por el ICO a FESA. Octubre de 1994.
- Informe de PWC al ICO. Julio de 1995.

- Protocolos de acuerdo entre Inmobiliaria Espacio y ERCROS para la venta de la participación accionarial de esta última en FESA.
- Protocolos de acuerdo entre el ICO y FESA para la dación en pago de la parte del préstamo de 5.600 millones de pesetas que estaba garantizada con activos de NICAS e IQZ.
- Diversa información facilitada por el ICO: correspondencia mantenida entre el Ministerio de Industria, ERCROS, FESA, ICO; resúmenes de operaciones, notas sobre la situación de diversos préstamos concedidos por el ICO a las sociedades de los grupos FESA/ENFERSA y ERCROS...

Para calcular el VNCA se ha partido del balance consolidado del grupo FESA del ejercicio 1994 y de la información contenida en las notas explicativas al mismo para, a la vista de diferente documentación relativa a la situación del grupo FESA en 1995, efectuar ajustes a la cifra del VNC que lleven al VNCA.

Las cuestiones a tener en cuenta son las siguientes:

1. Bases de presentación de las cuentas consolidadas del grupo.

Las cuentas consolidadas del grupo FESA que nos sirven de base para el cálculo del VNC y del VNCA son el resultado de la consolidación de las cuentas individuales de FESA y de las siguientes sociedades:

Sociedad	Participación (%)	Método de consolidación
ENFERSA	100,0	Integración global
IQZ	98,5	Integración global
NICAS	45,3	Integración global
ASUR	100,0	Integración global

Fuente: cuentas consolidadas grupo FESA

Aunque FESA no posee una participación mayoritaria en NICAS, las cuentas de esta sociedad se encuentran consolidadas por integración global pues FESA dispone del control efectivo de dicha sociedad.

Por otro lado, en las cuentas consolidadas de que se ha dispuesto, no ha sido consolidada FERTIBERIA, S.L. a pesar de que el grupo FESA dispone del 100% de su capital, por lo que se harán necesarios ciertos ajustes referentes a la contabilización de la participación del grupo FESA en esta sociedad como más adelante se estudiará en el epígrafe de inmovilizado financiero.

2. Inmovilizado material

Dentro de este epígrafe del balance de situación del grupo FESA a 31 de diciembre de 1994 se incluían los siguientes activos:

Inmovilizado material (millones de pesetas)	Activos FESA	Activos IQZ	Activos NICAS	TOTAL
Terrenos	3.881	555	851	5.287
Edificios y otras construcciones	369	110	2.148	2.627
Maquinaria, instalaciones y utillaje	672	313	6.445	7.430
Otro inmovilizado	18	22	508	548
Inversiones en curso	147	-	-	147
Amortización acumulada	(358)	(348)	(4.350)	(5.056)
TOTAL NETO	4.729	652	5.602	10.983

Fuente: cuentas consolidadas grupo FESA

Respecto a la valoración de los elementos de inmovilizado material del grupo FESA es necesario tener en cuenta las siguientes consideraciones:

1. En primer lugar, los elementos de inmovilizado material señalados en el cuadro anterior como Activos FESA se referían a los activos que FESA tenía en la fábrica de "El Hondón", Cartagena. Respecto a estos elementos, el protocolo

de acuerdo firmado entre ERCROS e Inmobiliaria Espacio el 17 de marzo de 1995 para la venta de la participación accionarial de ERCROS en FESA, establecía, entre otras cuestiones, que ERCROS se comprometía a admitir los activos de “El Hondón” como pago de la totalidad de la deuda de FESA. Teniendo en cuenta que la deuda a ERCROS estaba contabilizada a 31 de diciembre de 1994 en el pasivo del balance del grupo FESA por 2.367 millones de pesetas, y los activos valorados en 4.729 millones, su cancelación por entrega de éstos debía provocar un efecto negativo en el patrimonio neto del grupo FESA de 2.362 millones.

2. El inmovilizado propiedad de IQZ estaba hipotecado como parte de la garantía del préstamo de 5.600 millones de pesetas concedido por el ICO a FESA. Sin embargo, a principios de 1995 existían acuerdos firmados entre el ICO y FESA para la cancelación de la parte del préstamo de 5.600 millones garantizada con estos activos mediante la adjudicación por el ICO de los mismos. A 31 de diciembre de 1994, la deuda viva garantizada con estos elementos ascendía a 2.142 millones de pesetas, y el valor de éstos en contabilidad era de 652 millones, por lo que FESA debería obtener una plusvalía en el momento de su entrega de 1.490 millones de pesetas.
3. Dentro del inmovilizado de NICAS se podía diferenciar entre instalaciones industriales y comerciales según el siguiente desglose:

Activos de NICAS (millones de pesetas)	Neto contable de los activos	Préstamo ICO que garantizan	Diferencia
Instalaciones industriales	4.119	1.348	2.771
Instalaciones comerciales	1.483	337	1.146
TOTAL	5.602	1.685	3.917

Fuente: cuentas consolidadas grupo FESA

A principios de 1995 se firmó un protocolo entre el ICO y ERCROS por el que las instalaciones industriales de NICAS cuyo importe ascendía a 4.119 millones de pesetas serían ejecutadas por el ICO en pago de la parte del préstamo que

garantizaban (1.348 millones), por lo que se debe realizar un ajuste negativo al patrimonio neto del grupo FESA de 2.771 millones de pesetas.

3. Inmovilizado financiero

La composición de este epígrafe del activo del grupo a 31 de diciembre de 1994 es el siguiente:

Inmovilizado financiero	Importe (millones de pesetas)
Inversiones financieras permanentes	27.780
Fianzas y depósitos a medio y largo plazo	209
Cargas ICO	2.048
TOTAL	30.037

Fuente: cuentas consolidadas grupo FESA

1. Las inversiones financieras permanentes correspondían en su práctica totalidad a las acciones que FESA poseía de FERTIBERIA cuyas cuentas no habían sido consolidadas junto con las del grupo FESA. Por esta última cuestión es necesario tener en cuenta el valor real de la participación de FESA en FERTIBERIA.

El VNC de FERTIBERIA a 31 de diciembre de 1994, de acuerdo con los datos obtenidos de sus cuentas anuales, era de 23.690 millones de pesetas, por lo que es necesario ampliar la provisión de depreciación de la cartera por importe de 4.078 millones de pesetas, tal y como se señala en el siguiente cuadro:

Cálculo provisión	Importe (millones de pesetas)
Acciones FERTIBERIA a 31.12.94	27.768
VNC FERTIBERIA a 31.12.94	23.690
Provisión depreciación inversiones	4.078

Fuente: elaboración propia con datos cuentas FESA y FERTIBERIA

El citado incremento de la provisión por depreciación de la cartera en 4.078 millones de pesetas supondría un ajuste negativo en las cuentas del grupo FESA por esa misma cantidad.

2. Por otro lado, este epígrafe del activo del balance también incluía 2.048 millones de pesetas que correspondían a unas cargas existentes sobre activos traspasados al ICO en dación en pago que, de levantarse, cancelarían las deudas con el Instituto que, en relación con aquella, persistían en el pasivo de FESA.

Como se expondrá con más detalle en el punto 9 de este epígrafe, FESA procedió a cancelar durante el ejercicio 1994 diversos préstamos con el ICO mediante dación en pago de los terrenos que garantizaban su devolución. Algunos de los terrenos entregados en la dación se encontraban igualmente afectos a garantizar otras deudas de FESA con la Seguridad Social por importe de 2.048 millones de pesetas.

Contablemente el grupo FESA ha mantenido como deuda a pagar al ICO el importe de esas cargas para el caso de que finalmente no fueran levantadas y el ICO tuviera que hacer frente a ellas. No obstante FESA ha reconocido también en el epígrafe "cargas ICO" del activo del balance el importe de las mencionadas cargas al considerar que el ICO disminuiría la deuda de FESA por este concepto en la cuantía en la que la Seguridad Social fuera levantando las cargas sobre los terrenos entregados al ICO según FESA fuera liquidando su deuda con ésta.

En principio, a 31 de diciembre de 1994, la valoración de estas cargas dependía de que FESA fuera haciendo frente a las deudas con la Seguridad

Social. Sin embargo, teniendo en cuenta lo establecido en la escritura de dación en pago, en el caso de que la Seguridad Social levantara la totalidad de las cargas, FESA podrá recuperar un máximo de 1.310 millones de pesetas que es la cantidad pendiente de pago al ICO después de la dación en pago de los préstamos de FESA. Por ello, este inmovilizado financiero está sobrevalorado en, al menos, 738 millones de pesetas, lo que supondría un ajuste negativo al VNC del grupo FESA, a 31 de diciembre de 1994, por esa misma cantidad.

4. Existencias

En el activo del balance de situación del grupo FESA las existencias tienen un valor cero debido a que durante el ejercicio 1994 las sociedades FESA y FERTIBERIA procedieron a regularizar las existencias que figuraban en su contabilidad por importe de 275 y 40 millones de pesetas respectivamente por entender que carecían de valor. Por ello, el balance a 31 de diciembre de 1994 representa fielmente el valor de realización de las mismas.

5. Deudores

En esta partida del balance del grupo FESA se incluyen los siguientes conceptos:

Deudores	Importe (millones de pesetas)
Clientes nacionales	670
Clientes de dudoso cobro	710
Efectos a cobrar	81
Deudores diversos	181
Anticipos de acreedores y otros	87
Provisión para insolvencias	(1.053)
TOTAL	676

Fuente: cuentas consolidadas grupo FESA

En la escritura de compraventa por Inmobiliaria Espacio de las acciones de FESA se efectuó una previsión de la cobrabilidad de los deudores incluidos en este epígrafe del balance en, al menos, 376 millones de pesetas, lo cual implica que sería necesario dotar una provisión por insolvencias adicional por importe de 300 millones de pesetas ajustando negativamente el VNC en esta cuantía.

6. Sociedades del grupo

La composición de esta partida es la siguiente:

Sociedades del grupo	Importe (millones de pesetas)
FERTIBERIA	794
ERKIMIA	694
ERT-Italia-Magreb	
TOTAL	1.489

Fuente: cuentas consolidadas grupo FESA

El saldo con ERKIMIA, según informe de una auditora independiente fechado en junio de 1995, tiene un valor actual neto a 31 de diciembre de 1994 de 585 millones de pesetas, lo que implicaría 109 millones menos del importe consignado en las cuentas del grupo, y daría lugar a un ajuste negativo de VNC por esa cuantía.

7. Provisiones para riesgos y gastos

Recogen las provisiones establecidas para hacer frente a los compromisos existentes en materia de derechos pasivos en aplicación del acuerdo alcanzado ante la Audiencia Nacional el 13 de diciembre de 1994.

Provisiones para riesgos y gastos	Importe (millones)
Fondos de pensiones FESA	
Fondos de pensiones ENFERSA	
Fondos de pensiones ASUR	
Fondos de pensiones NICAS	
Fondos de pensiones IQZ	
Ministerio de Trabajo	
Primas Deutsche Bank	
Autoseguro	
TOTAL	

Fuente: cuentas consolidadas grupo FESA

7.401

De acuerdo con las verificaciones selectivas efectuadas por una firma auditora independiente de los cálculos realizados por FESA y de la adhesión de los pensionistas y prejubilados al mencionado acuerdo, que a 20 de abril de 1995 se cifraban en 83 y 88% respectivamente, se puede considerar razonable la provisión establecida por FESA, lo que implica que no es necesario hacer ajustes al VNC calculado.

8. Acreedores en situación concursal

El grupo FESA recogía en este epígrafe del balance el importe pendiente de pago a los acreedores, una vez aplicadas las condiciones del convenio de acreedores:

Acreedores en situación concursal	Importe (millones de pesetas)
Acreedores preferentes	5.359
Acreedores sin derechos de abstención	3.415
TOTAL	8.774

Fuente: cuentas consolidadas grupo FESA

En relación con este epígrafe hay que tener en cuenta la especial problemática de dos préstamos del ICO a FESA que tenían garantía hipotecaria cuyo saldo vivo a 31 de diciembre de 1994 era de 4.965 millones de pesetas (3.555 millones de principal).

El grupo de trabajo para el seguimiento de la problemática del grupo FESA/ENFERSA, en su reunión de 25 de marzo de 1993, acordó la adhesión de la Administración del Estado en bloque al convenio de acreedores, ejercitando la opción de conversión de los préstamos en cuentas participativas. Dicho acuerdo se materializó el 6 de mayo de 1993.

Con posterioridad, el 11 de mayo de 1993, el ICO y Argentaria comparecieron conjuntamente, y en un acta de adhesión al Convenio otorgada ante notario hicieron uso del derecho de abstención en relación con los dos préstamos a FESA anteriormente señalados que tenían garantía hipotecaria. Como consecuencia de lo anterior, en el balance del grupo FESA a 31 de diciembre de 1994, estos dos préstamos estaban contabilizados dentro de los acreedores preferentes, sin que sobre ellos se realizara quita alguna.

La Comisión de Seguimiento del Convenio de Acreedores de FESA, formada en su mayoría por representantes de las Administraciones Públicas, en su reunión de 2 de marzo de 1995 acordó que los citados préstamos hipotecarios no tenían derecho preferente en la masa de acreedores de la suspensión de pagos por cuanto los servicios jurídicos del Estado se habían adherido al convenio de acreedores en nombre del ICO a través de escrito presentado el 6 de mayo de 1993, y que por lo tanto sobre el saldo que presentaban en la suspensión de pagos debía realizarse la quita prevista en el convenio (70% sobre el principal y 100% sobre los intereses, pasando el 30% restante a considerarse cuentas participativas que se pagarían anualmente con el 15% de los beneficios de FESA).

Lo anteriormente comentado lleva a la necesidad de ajustar las cuentas del grupo FESA para tener en cuenta las quitas que sobre la cuantía contabilizada se debían realizar:

(En millones de pesetas)	
Saldo vivo de los préstamos en balance	
Quita a efectuar	
Importe de los préstamos participativos	
Fuente: elaboración propia	1.067

La quita a efectuar supone un ajuste positivo al VNC del grupo FESA por importe de 3.898 millones de pesetas.

9. Deudas con entidades de crédito

Las deudas con entidades de crédito que el grupo FESA tiene en su balance de situación se corresponden con las partes de los préstamos concedidos por el ICO a FESA que no han sido objeto de cancelación mediante la dación en pago efectuada a finales del ejercicio 1994. El detalle de esta partida es el siguiente:

Deudas con entidades de crédito	Saldo pendiente	Garantías que subsisten
Préstamo de 2.500 millones	840	General de la sociedad
Préstamo de 2.300 millones	1.817	General de la sociedad
	1.633	
Préstamo de 5.600 millones	2.077	
	428	General de la sociedad
Exceso Dación (ptamo 3.245 m.)	(39)	
Intereses devengados	293	
TOTAL	7.049	

Fuente: cuentas consolidadas grupo FESA

Los saldos vivos de los préstamos objeto de esta dación en pago parcial a la fecha en la que ésta se formalizó eran, como se señalaba en la escritura, los siguientes:

(en millones de ptas.)	Principal Pendiente	Intereses y demoras	Saldo vivo fecha dación
Préstamo 2.500 millones	2.486	116	2.602
Préstamo 2.300 millones	2.291	69	2.360
Préstamo 5.600 millones	1.893*	186	2.079
Préstamo 3.245 millones	3.245	152	3.397
TOTAL	9.915	523	10.438

*Sólo la parte del préstamo no garantizada con activos de NICAS e IQZ

Fuente: elaboración propia

Los valores otorgados a las diferentes fincas en la dación en pago así como las cargas que soportaban cada una de ellas se relacionan en el siguiente cuadro:

(en millones de ptas.)	Valoración Fincas (1)	Cargas (2)	Valoración ajustada (3)=(1)-(2)
Préstamo 2.500 millones	3.323	1.561	1.762
Préstamo 2.300 millones	554	11	543
Préstamo 5.600 millones	2.122*	471	1.651
Préstamo 3.245 millones	3.464	28	3.436
TOTAL	9.463	2.071	7.392

*Sólo valoración de los activos hipotecados que no pertenecían a NICAS e IQZ

Fuente: elaboración propia

La dación en pago parcial supuso la cancelación de la parte de las deudas existentes con FESA/ENFERSA que corresponde a la valoración ajustada de los activos

entregados en dación, y se realizó de la siguiente manera en cada uno de los préstamos:

1. Préstamo de 2.500 millones de pesetas. El saldo de este préstamo en las cuentas de FESA asciende a 840 millones de pesetas, la misma cuantía que resulta como diferencia entre el saldo vivo a la fecha de la dación y el valor neto de los activos entregados al ICO y que se fijó en la escritura de dación en pago. En consecuencia, este préstamo se encontraba correctamente valorado en las cuentas del grupo FESA a 31 de diciembre de 1994.
2. Préstamo de 2.300 millones de pesetas. Según lo establecido en la escritura de dación, este préstamo se canceló completamente con la entrega por FESA de activos cuyo valor neto ascendía a 543 millones de pesetas y por el pago del MINER al ICO de la diferencia hasta el saldo vivo del mismo a la fecha de la dación. El saldo de este préstamo en las cuentas de FESA ascendía a 1.817 millones de pesetas, por lo que, teniendo en cuenta que el MINER no iba a exigir al grupo FESA la cantidad satisfecha al ICO, este préstamo se encontraba sobrevalorado en 1.817 millones de pesetas en las cuentas del grupo FESA a 31 de diciembre de 1994 y, por lo tanto, debe ser ajustado.
3. Préstamo de 5.600 millones de pesetas. Este préstamo, a los efectos de la dación, se subdividió en tres tramos: los dos primeros por importes de 1.633 y 2.077 millones de pesetas garantizados con activos de NICAS e IQZ, y el tercero por la deuda resultante después de la dación. Los préstamos que no fueron objeto de dación en pago se encuentran bien valorados en el balance del grupo FESA a 31 de diciembre de 1994. El saldo del tercer tramo de este préstamo en las cuentas de FESA asciende a 428 millones de pesetas, mientras que en la escritura de dación se establece que la deuda viva de FESA por la parte del préstamo no garantizada con activos de NICAS e IQZ asciende a 471 millones, por lo que existía una infravaloración del mismo en las cuentas del grupo FESA de 43 millones de pesetas que debe ser objeto de ajuste.
4. Préstamo de 3.245 millones de pesetas. De acuerdo con lo establecido en la escritura de dación, este préstamo se canceló completamente con la entrega por FESA de activos cuyo valor neto se estableció en 3.436 millones de pesetas. Teniendo en cuenta que su saldo vivo en el momento de la dación

ascendía a 3.397 millones de pesetas, se produjo, en este caso, un exceso de dación en pago de 39 millones de pesetas que no podían ser reclamados al ICO y que deben ser ajustados en las cuentas del grupo.

5. Por otro lado, el importe contabilizado por el grupo FESA por intereses devengados hasta 31 de diciembre de 1994, 293 millones de pesetas, no es correcto, pues de los préstamos vivos a esa fecha solo devengan intereses las partes garantizadas con activos de NICAS e IQZ, cuyos intereses ascienden hasta 31 de diciembre a 52 y 65 millones de pesetas respectivamente, lo que implica un ajuste positivo al VNC de 176 millones de pesetas.

10. Ajustes por periodificación

La composición de este saldo a 31 de diciembre de 1994 es la siguiente:

Ajustes por periodificación	Importe (millones de pesetas)
Comisión de seguimiento	1.349
Pagos diferidos	201
TOTAL	1.550

Fuente: cuentas grupo FESA

El epígrafe “comisión de seguimiento” recogía deudas contabilizadas por el grupo con anterioridad a la suspensión de pagos que no fueron incluidas en el convenio de acreedores y que se encuentran a la espera de una decisión de la Comisión de seguimiento sobre si se incluyen o no en el mismo. En su mayor parte corresponden a diferencias en la deuda con distintos acreedores en el momento de la suspensión de pagos con la deuda total reflejada en los convenios. Aun en el hipotético caso de que finalmente fuesen consideradas como mayor deuda concursal, una vez aplicadas las quitas no supondría un incremento significativo de la deuda a pagar a 31 de diciembre de 2004. Según un informe de una firma auditora independiente, lo más previsible es que la totalidad de este importe no suponga finalmente una deuda real a satisfacer por

el grupo, por lo que es necesario efectuar un ajuste positivo por 1.349 millones de pesetas en el VNC anteriormente calculado.

11. Cargas sobre activos de FERTIBERIA

Una parte de los activos recibidos por FERTIBERIA en la ampliación de capital efectuada en octubre de 1993, la fábrica de Huelva y la fábrica de Palos de la Frontera tenían constituidas hipotecas a favor de obligaciones al portador emitidas por la Unión de Explosivos Riotinto con fechas 30 de julio de 1974 y 7 de marzo de 1977. En relación con estas obligaciones existía un procedimiento de ejecución de hipoteca por importe de 1.530 millones de pesetas. Según un estudio de una firma auditora independiente las obligaciones a 31 de diciembre de 1994 podrían elevarse a 2.000 millones de pesetas, lo que implica un ajuste negativo al VNC por este importe.

12. Pasivos contingentes

Además de los ajustes anteriores es necesario tener en cuenta una serie de pasivos contingentes, a los que el grupo tendrá que hacer frente en el futuro, que no se encuentran reconocidos en la contabilidad:

- FESA aplicó desde julio de 1993 las disposiciones recogidas sobre este aspecto en el convenio de acreedores de la suspensión de pagos, lo que supone que desde esta fecha hasta el 1 de abril de 1994, fecha de entrada en vigor del acuerdo ante la Audiencia Nacional, los importes que se hicieron efectivos a los pensionistas y prejubilados fueran inferiores a los que tenían derecho, lo que implica la existencia, en aquel momento, de un pasivo contingente que el informe anteriormente señalado de una auditora independiente cuantifica en 800 millones de pesetas.
- Según un estudio realizado por un despacho de abogados, los trabajadores en activo podrían, a 31 de diciembre de 1994, tener expectativas de derechos futuros sobre complementos de pensiones y premios de vinculación, lo que supondría un pasivo contingente que el propio informe cuantifica en 1.073 millones de pesetas.

- De acuerdo con la estimación realizada por una firma de auditoría, los pasivos contingentes de tipo fiscal ascendían, a 31 de diciembre de 1994, a 3.753 millones de pesetas con el siguientes desglose:

Pasivos contingentes de tipo fiscal a 31-12-1994				
(millones de pesetas)				
Compañía	Probables	Posibles	Remotas	TOTAL
FESA	2.189	790	248	3.227
ENFERSA	89	57	23	169
NICAS	108	140	-	248
IQZ	103	5	-	108
TOTAL	2.491	992	271	3.753

Fuente: informe firma auditora independiente

- Durante el primer trimestre de 1995, las sociedades del grupo FESA tenían abiertos 35 litigios, en los que se les reclama un total de 954 millones de pesetas, si bien las eventuales quitas minorarían el total reclamado a 633 millones que constituirían un pasivo contingente para el grupo. No se incluían en estas cifras las reclamaciones que pudieran derivarse de los litigios sin cuantía determinada, lo que implica que la cifra anterior no muestra el riesgo total por litigios pendientes. La clasificación de los litigios anteriores era la siguiente:

Reclamaciones por litigios (millones de pesetas)	Importe total	Importe después quita
Contenciosos-administrativos	157	116
Cánones portuarios	290	216
Medio ambiente	10	10
Litigios civiles	497	291
TOTAL	954	633

Fuente: informe firma auditora independiente

- Por otro lado, los pleitos planteados en la vía laboral contra las compañías del grupo eran 262. De prosperar las reclamaciones cuyas cuantías son estimables, el grupo debería abonar aproximadamente 250 millones de pesetas desglosados como sigue:

Reclamaciones por litigios laborales (millones de pesetas)	Importe
Pleitos en materia de homologación	60,5
Pleitos por actas de inspecciones de trabajo	4,5
Reclamaciones de cuantía por otros conceptos	11,5
Reclamaciones de indemnización de expedientes de regulación de empleo	60
TOTAL	250

Fuente: informe firma auditora independiente

Como en el caso anterior, en el cálculo realizado no se incluyen las cifras correspondientes a las reclamaciones que pudieran derivarse de los litigios sin cuantía determinada, lo que implica que la cifra anterior no muestra el riesgo total por litigios pendientes.

Los pasivos contingentes se resumen en el siguiente cuadro:

Pasivos contingentes	Importe (millones de pesetas)
Aplicación de lo estipulado en el convenio	800
Derechos futuros trabajadores activos	1.073
Pasivos contingentes fiscales	2.752
Riesgos por pleitos pendientes (sólo cuantificables)	632
Riesgos los pleitos planteados en la vía laboral	250
Total pasivos contingentes	6.509

Fuente: elaboración propia

13. Cálculo del VNCA

La incidencia de los puntos anteriormente comentados sobre el VNC es señalada en el siguiente cuadro:

Calculo del VNCA (millones de pesetas)		
Punto	Concepto	Efecto sobre el VNC
Valor neto contable a 31 de diciembre de 1994		4.346
2.1	Entrega "El Hondón" en pago deuda a ERCROS	-2.362
2.2	Dación terrenos IQZ	1.490
2.3	Dación terrenos NICAS	-2.771
3.1	Depreciación IFP Fertiberia	-4.078
3.2	Cargas sobre activos dación en pago	-738
5	Incremento Provisión Insolvencias	-300
6	Valor actual deuda ERKIMIA	-109
8	Quita sobre préstamos ICO con garantía hipotecaria	3.898
9.2	Sobrevaloración préstamo 2.300	1.817
9.3	Valoración préstamo 5.600	-43
9.4	Valoración préstamo 3.245	-39
9.5	Corrección cálculo intereses	176
10	Diferencia deuda concursal con convenio acreedores	1.349
11	Cargas sobre activos FERTIBERIA	-2.000
TOTAL		636

Fuente: elaboración propia

De acuerdo con el cuadro anterior el VNCA del grupo FESA a 31 de diciembre de 1994 era de 636 millones de pesetas, y si se tienen en cuenta los pasivos contingentes calculados en el punto 12 anterior, el VNCA alcanzaba la cifra de -5.873 millones de pesetas.

II.4.4. Capitalización de los beneficios previstos

Para el cálculo del valor de rendimiento del grupo FESA, lo más adecuado hubiera sido actualizar una previsión de los resultados futuros del grupo realizada a la fecha de la transmisión de las acciones. Sin embargo, únicamente se ha dispuesto de una previsión de resultados futuros de FERTIBERIA, que, según estaba previsto, sería la única sociedad del grupo que continuaría sus operaciones en el futuro, ya que en ella se concentraron todos los activos operativos del grupo con la idea de proceder a su venta a un inversor privado, e ir liquidando el resto de sociedades, en las que sólo quedaban activos no operativos y deudas.

Finalmente, Inmobiliaria Espacio adquirió no sólo FERTIBERIA sino todo el grupo FESA, comprometiéndose a utilizar los resultados que previsiblemente se obtuvieran en aquella para liquidar el resto de sociedades no operativas del Grupo FESA.

Teniendo en cuenta lo anterior, se ha calculado el valor actualizado de los beneficios de FERTIBERIA, y, a éste, se le han restado las necesidades de financiación de Inmobiliaria Espacio para liquidar el resto de sociedades no operativas del Grupo FESA y que según el acuerdo de venta de acciones entre ERCROS e Inmobiliaria Espacio deberán proceder de los beneficios que previsiblemente se obtendrán en FERTIBERIA en los años siguientes a la transmisión.

Los datos fundamentales de este método de valoración son:

- Una previsión de los resultados de la sociedad.
- Tasa de descuento a aplicar a la serie anterior.

Respecto a los resultados previstos se han utilizado unas proyecciones financieras realizadas en el primer semestre de 1995 por una firma auditora que calcula los resultados a 10 años de FERTIBERIA. Esta previsión estaba compuesta de un escenario más probable basada en determinadas hipótesis y de cuatro escenarios más que analizan la sensibilidad de los resultados calculados a los posibles cambios

en las hipótesis básicas. El escenario más probable arroja las siguientes proyecciones financieras:

Ejercicio	Resultado (millones de ptas.)
1995	616,00
1996	1.303,00
1997	2.766,00
1998	1.923,00
1999	1.928,00
2000	1.892,00
2001	1.858,00
2002	1.830,00
2003	1.805,00
2004	1.808,00

Fuente: informe firma auditora independiente

En lo que se refiere a la tasa de descuento a aplicar a la serie anterior, se ha optado por utilizar el tipo medio de las subastas de bonos y obligaciones del Estado durante el año 1995, el 11,39% por las siguientes razones:

- La actualización se hace con una previsión de resultados a diez años, por lo que el tipo a utilizar debe ser a largo plazo.
- La actualización debe hacerse con el tipo de interés a largo existente en el momento en el que se quiere hacer la valoración (1995).
- Se ha optado por no incrementar el tipo de interés libre de riesgo con una tasa de riesgo aplicable a FESA ante la dificultad de calcular esa tasa de riesgo y haberse constatado la poca significativa variación del resultado final ante variaciones de la misma.

- El tipo medio de las subastas de bonos y obligaciones del Estado es uno de los tipos recomendados por AECA para la actualización de los beneficios de una empresa con objeto de calcular su valor de rendimiento.

El resultado de descontar los resultados de la tabla anterior al tipo de interés del 11,39% es de 9.912 millones de pesetas, que sería la valoración de FERTIBERIA en el momento previo a la venta de las acciones de FESA a Inmobiliaria Espacio.

Por otro lado, las necesidades financieras para liquidar el resto de sociedades no operativas del Grupo FESA están compuestas fundamentalmente por las siguientes partidas:

Necesidades financieras para liquidar FESA	Importe (Millones de pesetas)
Préstamo con grupo Torras	5.425
Deuda con la Seguridad Social	4.730
Otros	898
TOTAL	11.053

Fuente: elaboración propia

Al anterior importe habría que añadirle los pasivos de carácter contingente estimados que, según se señaló en el epígrafe II.4.3, ascienden a 6.506 millones de pesetas, lo que significa que las necesidades totales estimadas de financiación para la liquidación de las sociedades no operativas del grupo FESA se estiman en 17.559 millones de pesetas.

Consecuentemente el valor del grupo FESA ascendería a -7.647 millones de pesetas según el siguiente detalle:

Concepto	Importe (Millones de pesetas)
Valor de rendimiento de FERTIBERIA	9.912
Necesidades de financiación para liquidación otras sociedades del grupo	(17.559)
Valor grupo FESA	(7.647)

Fuente: elaboración propia

II.4.5 Valoración de venta de acciones

II.4.5.1 Valoración de la venta del 53,6% de FESA

En abril de 1995 se realizó la venta del 53,6% de las acciones de FESA por el precio simbólico de una peseta por acción. Este precio fue acordado entre Inmobiliaria Espacio y ERCROS el 18 de abril de 1995 y posteriormente ratificado por la CDGAE en su reunión de fecha 15 de junio de 1995.

El valor de las acciones de FESA según los dos métodos de valoración utilizados es el siguiente:

(en millones de ptas)	Del 100%	Del 53,6%
Valor neto contable ajustado	-5.873	-3.148
Valor de rendimiento	-7.647	-4.099

Fuente: elaboración propia

El 53,6% de FESA que ERCROS vendió a Inmobiliaria Espacio tenía, según la metodología explicada, un valor comprendido entre -3.148 y -4.099 millones de pesetas.

El precio simbólico (una peseta por acción) pagado por Inmobiliaria Espacio por el 53,6% de FESA, aun desconociendo las necesidades o expectativas que tenía la sociedad compradora, se puede considerar razonable y habitual en este tipo de

operaciones, teniendo en cuenta las circunstancias en las que se encontraba la sociedad.

II.4.5.2 Valoración de la opción de compra del 20%

La opción de compra del 20% del capital de FESA fue ejercida finalmente por Inmobiliaria Espacio el 10 de enero de 1997, comprando Inmobiliaria Espacio a ERCROS las 269.462 acciones de FESA de las que esta era propietaria por el precio de 261.271.200 pesetas. La fórmula de cálculo del precio por el que sería vendido el 20% del capital de FESA cuando Inmobiliaria Espacio ejerciera la opción de compra se acordó también por ERCROS e Inmobiliaria Espacio el 18 de abril de 1995 y fue ratificado por la CDGAE en su reunión de fecha 15 de junio de 1995.

En este caso, FERTIBERIA no ha aportado las cuentas consolidadas del grupo FESA a 31 de diciembre de 1996 ni se ha dispuesto del amplio conjunto de información que permitió realizar los ajustes correspondientes al VNC calculado en el primer semestre de 1995 actualizado a finales de 1996, y tampoco de una previsión de resultados del grupo, por lo que no se ha podido recalcular la valoración de las acciones de FESA utilizando el VNCA ni la capitalización de beneficios.

Sin embargo, si se analiza la situación del grupo FESA entre abril de 1995 y enero de 1997, se llega a la conclusión de que la situación del grupo no había variado sustancialmente durante este periodo de tiempo (la única entidad operativa del grupo, FERTIBERIA, obtuvo beneficios tanto en 1995 como en 1996, mientras que el resto de entidades no operativas seguían pendientes de liquidación) por lo que los valores obtenidos para el primer semestre de 1995 son el mejor indicativo de los valores para enero de 1997 de que se ha podido disponer.

En estas circunstancias, teniendo en cuenta que sólo ha transcurrido un año y medio desde la última valoración podrían utilizarse los valores para el primer semestre de 1995 que arrojan los siguientes resultados:

(en millones de ptas.)	Del 100%	Del 20%
Valor neto contable ajustado	-5.873	-1.175
Valor de rendimiento	-7.647	-1.529

Fuente: elaboración propia

Por lo que, el 20% de FESA que ERCROS vendió a Inmobiliaria Espacio tenía un valor en el primer semestre de 1995 comprendido entre -1.175 y -1.529 millones de pesetas.

El precio (261 millones de pesetas) pagado por el 20% restante se puede considerar igualmente razonable teniendo en cuenta las mismas cuestiones anteriormente señaladas unidas al hecho de que no hubo quebranto para el Sector público ni enriquecimiento ilícito de ERCROS por dos razones:

- El precio mínimo de rescate exigido inicialmente por el ICO (823 millones de pesetas) se calculó teniendo como base los 261 millones recibidos por ERCROS y la proporción del capital que se adquiriría de FESA. Esto significa que, si el precio pagado por IE a ERCROS hubiera sido menor, el precio del rescate a pagar por esta última al ICO hubiera disminuido más que proporcionalmente.
- El precio fue pactado por dos entidades privadas y aceptado por la CDGAE de 15 de junio de 1995, y era completamente independiente de la cuantía de las ayudas aprobadas por la CDGAE, es decir, que el coste para el Sector público de la reestructuración del sector de fertilizantes no se incrementó como consecuencia de este precio.

Por otro lado, si se analiza el precio que pagó Inmobiliaria Espacio por el 20% de FESA se llega dos conclusiones:

- Este precio se había establecido previamente en el acuerdo entre ERCROS e Inmobiliaria Espacio de 18 de abril de 1995 que posteriormente fue ratificado por la CDGAE el 15 de junio de 1995.

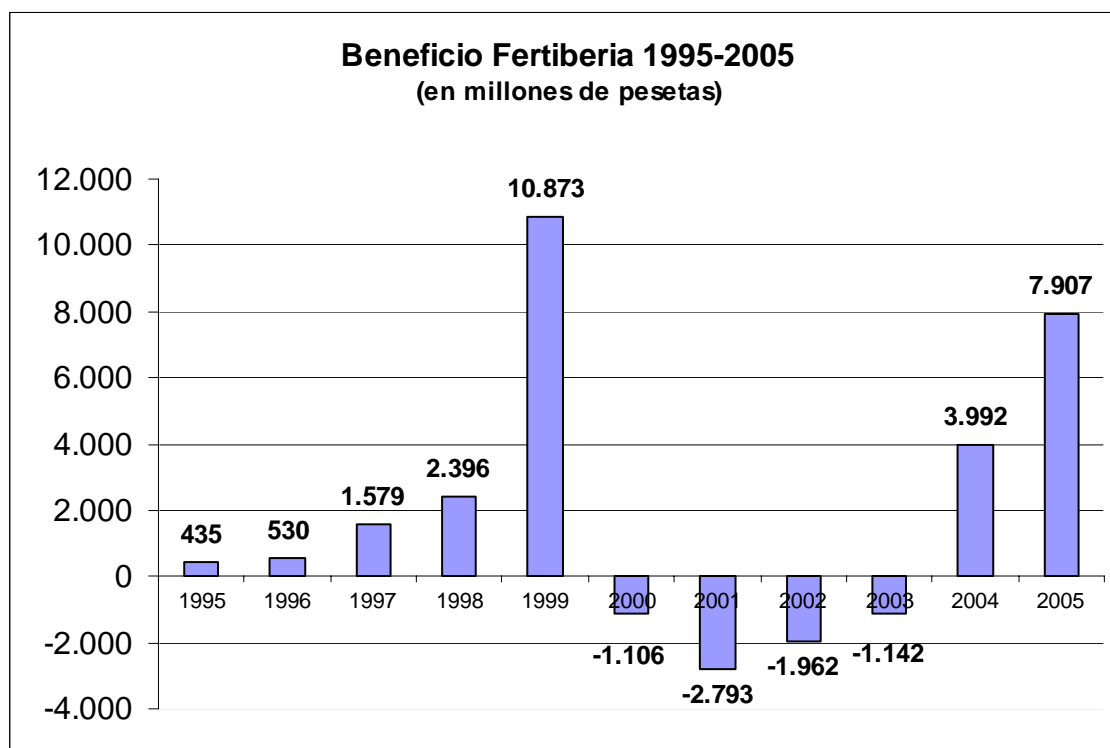
- Como no podía ser de otra forma, el ejercicio de la opción de compra se hizo en el momento en el que el precio que debía pagar esta última sociedad a ERCROS era, como puede verse en el siguiente cuadro, lo más bajo posible de las opciones ya establecidas previamente en el acuerdo entre ambas entidades:

Momento de ejercicio de la opción	Precio a pagar por IE a ERCROS (millones de ptas.)
Hasta 12/04/96	1.000
Entre 13/04/96 y 31/12/96	543,5
Entre 01/01/97 y 09/06/97	261,2
Desde 10/06/97	289,8

Fuente: elaboración propia

II.4.5.3. Evolución de FERTIBERIA durante los ejercicios posteriores

La evolución de los beneficios de FERTIBERIA durante los ejercicios posteriores a la venta por ERCROS a Inmobiliaria Espacio ha sido la expresada en el siguiente cuadro:



Fuente: elaboración propia con datos cuentas anuales FERTIBERIA

Durante los primeros ejercicios después de la venta, FERTIBERIA obtiene unos moderados beneficios en consonancia con las previsiones que existían.

Los beneficios obtenidos en el ejercicio 1999 no son representativos de la situación de la sociedad, puesto que durante el ejercicio se produjo el traspaso, desde FERTIBERIA a Inmobiliaria Espacio, de las cuentas participativas de la suspensión de pagos, lo que dio lugar a unos beneficios extraordinarios en FERTIBERIA de 22.867 millones de pesetas.

Durante los siguientes ejercicios, FERTIBERIA obtuvo pérdidas, en parte como consecuencia de la situación general de incertidumbre que reinaba en el sector de fertilizantes como consecuencia de la importación de fertilizantes a bajo precio procedentes de los países del este de Europa.

En los dos últimos ejercicios de los que se dispone información, FERTIBERIA ha obtenido importantes beneficios, aunque todavía existen incertidumbres en el sector que impiden hacer una previsión de la situación del sector en el futuro.

Los anteriores resultados suponen una evolución de la sociedad que se encuentra bastante por debajo de las previsiones que existían en el momento de la compraventa de las acciones por Inmobiliaria Espacio. De hecho, si se procediera a calcular el valor de rendimiento de las acciones en abril de 1995 conociendo los resultados reales de FERTIBERIA el valor de las mismas sería mucho menor que el calculado en los anteriores subepígrafes en base a las previsiones existentes a dicha fecha.

III. CONCLUSIONES

1. El 2 de diciembre de 1994, mediante escritura pública otorgada ante notario, el ICO, en cumplimiento de lo establecido en el acuerdo de la CDGAE de 13 de octubre de 1994, concedió a ERCROS un crédito participativo por importe de 8.500 millones de pesetas que ésta debía utilizar para suscribir una ampliación de capital en FESA que aportara el efectivo necesario para hacer frente a sus obligaciones derivadas del convenio de acreedores. Esta operación debía instrumentarse bajo la fórmula de crédito participativo sin interés, a amortizar anualmente por ERCROS, S.A. con el 15% de sus resultados, cuando éstos fueran positivos, sin establecer periodo de carencia, y hasta que el crédito quedara completamente amortizado.

III.1. ADECUACIÓN DE LA OPERACIÓN DE PRÉSTAMO/RESCATE A ALGUNA DE LAS TIPOLOGÍAS PREVISTAS EN LA NORMATIVA DE RECONVERSIÓN Y REINDUSTRIALIZACIÓN

III.1.1. Concesión del crédito (epígrafe II.1.1)

2. Según el acuerdo de la CDGAE de 13 de octubre de 1994, la operación consistía en un crédito participativo sin intereses y sin garantía alguna aparte de la general del artículo 1911 del Código Civil, a amortizar anualmente con el 15% de los resultados individuales de ECROS, S.A. cuando éstos fueran positivos, y hasta que el crédito quedara completamente restituido. De manera que, como expresamente señala la escritura de concesión del mismo, ERCROS, S.A. sólo vendría obligada al reembolso del crédito participativo en aquellos ejercicios en los que obtuviera resultados positivos.

3. La cifra de negocios de ERCROS S.A. en los ejercicios anteriores a la concesión del crédito revelan la imposibilidad de esta entidad, por sí misma, de devolver un préstamo de 8.500 millones de pesetas. En consecuencia, la devolución del crédito dependía de que las filiales de ERCROS, S.A., que eran las que llevaban a cabo la actividad productiva, obtuvieran beneficios y de que ERCROS, S.A. decidiera distribuir esos resultados para que, en forma de dividendos, llegaran a la matriz e hicieran que sus cuentas reflejaran beneficios de los que sólo el 15% se dedicaría a reembolsar el crédito.
4. A la vista de la situación, era impensable que a corto y medio plazo ERCROS obtuviera y repartiera beneficios con los que proceder a la devolución del crédito. No obstante, si se extiende el análisis más allá, en el largo plazo, era igualmente improbable que ERCROS, S.A. decidiera distribuir los beneficios de sus filiales cuando ninguna norma ni ninguna circunstancia le obligaba a hacerlo y, sin embargo, ello le suponía tener que destinar un 15% de los mismos a devolver el crédito. Como consecuencia, las condiciones establecidas por el acuerdo de la CDGAE permitían a ERCROS legalmente, manteniendo toda la actividad productiva del grupo en las sociedades filiales y no repartiendo beneficios, no devolver el crédito ni aun en el caso de que el grupo obtuviera beneficios.

Por otro lado, teniendo en cuenta la delicada situación del sector y la limitada capacidad de generar beneficios de sus filiales, aun en el improbable caso de que ERCROS, S.A. obtuviera beneficios y decidiera repartir dividendos, la parte de estos que se dedicaría al reembolso del crédito sería muy pequeña, ya que es evidente que solo una pequeña parte de los beneficios de las filiales se repartirían (máximo 7% del capital de éstas) y sólo un 15% de esta cantidad se dedicaría a la devolución del crédito, por lo que la amortización del mismo, que podría empezar como muy pronto en 2004, se alargaría durante décadas, haciendo que el valor del mismo fuera casi nulo.

5. En consecuencia, el cobro del crédito concedido a ERCROS, con las condiciones establecidas en el acuerdo de la CDGAE de 13 de octubre de 1994, dependía de la voluntad de pago de la prestataria y esta circunstancia era conocida en el momento de su concesión, lo cual hace que la operación, aunque jurídicamente

esté formalizada como un crédito participativo, en la práctica se asemeje más a una subvención que a un verdadero crédito.

Esta afirmación está avalada por el hecho de que el Estado compensara al ICO, en el mismo momento de la concesión del crédito, por el quebranto de 8.500 millones de pesetas, al minorarse los intereses que éste debía pagar al Estado por el préstamo en el que se convirtieron las antiguas dotaciones del Estado al ICO.

6. Si bien la compensación de los quebrantos en si misma es una práctica habitual obligada por la propia normativa del Instituto, no lo es tanto que se produzca justo en el mismo momento que se formaliza la operación que puede producirlos en un futuro y por el importe máximo del quebranto que éste pueda sufrir. En ninguno de los préstamos de reconversión concedidos a FESA se produjo una compensación por el Tesoro al ICO de los quebrantos con carácter inmediato, lo que refuerza la tesis de que dadas las condiciones de su concesión se veían muy pocas posibilidades de obtener su reintegro.
7. La voluntad ERCROS de no devolver el importe total del crédito queda patente cuando, el 27 de septiembre de 1995, es decir, seis meses después de la entrega de fondos por parte del Instituto a ERCROS, el presidente de esta sociedad solicitó por escrito al presidente del ICO el rescate del crédito participativo valorándolo en 140 millones de ptas. Si ERCROS pensaba ya en 1995 amortizar un crédito de 8.500 millones por 140 millones es porque consideraba que, desde el mismo momento de la concesión, la ayuda, que se instrumentó como un crédito participativo, y jurídicamente debe considerarse como tal, en la práctica, se asemeja más a una subvención que a un verdadero crédito. A esta misma conclusión llega la Comisión Europea cuando señala en su informe de 9 de agosto de 1999 (ayuda de Estado ex nº NN 62/99 España) que “la concesión de un préstamo participativo de las mencionadas características a una empresa que carecía prácticamente de capacidad de endeudamiento equivalía a concederle una subvención. Por tanto, cuando el préstamo participativo del ICO fue concedido, ya estaba previsto que acabaría siendo una subvención.”
8. La concesión, por el ICO a ERCROS, del crédito participativo de 8.500 millones de pesetas, se encuadra dentro de las medidas de carácter financiero establecidas en el artículo 6 del Real Decreto 295/1985, de 20 de febrero, de medidas de

reconversión del sector fabricante de fertilizantes y, dentro de éstas, en las señaladas en el apartado 5 del citado artículo, que establece que las empresas cuya actividad sea la fabricación de abonos en la forma prevista en el artículo 2 del citado Real Decreto podrán obtener créditos participativos o convertir en participativos los actuales en los términos que figuran en el artículo 11 de la Ley 27/1984, de 26 de julio, de reconversión y reindustrialización.

9. La concesión de este crédito participativo, con sus especiales características, al igual que el resto de ayudas del Estado en forma de créditos que fueron sufriendo paulatinamente un proceso de reducción de las garantías originales y eliminación del devengo de intereses, como se analizó en el Informe del Tribunal de Cuentas aprobado por el Pleno el 30 de enero de 2003, han sido determinantes para la reestructuración de un sector estratégico considerado de interés público.

III.1.2. Rescate del crédito (epígrafe II.1.2)

10. El rescate del crédito fue aprobado por el acuerdo de la CDGAE de 4 de junio de 1998 que establecía la cuantía a pagar al Instituto en 1.100 millones de pesetas. La fundamentación del citado acuerdo señala como razones para el rescate del crédito que:

- La viabilidad del proyecto industrial iniciado con el fin de hacer frente a la crisis industrial de comienzos de los noventa tenía un escollo en la existencia en ERCROS de unas cargas derivadas de la reconversión que era conveniente regularizar para dar por terminada la reestructuración del sector
- “...se ha llegado tanto por el ICO como por ERCROS al convencimiento de que es más adecuado proceder a su rescate dadas las condiciones excepcionales en que dicho crédito participativo fue concedido y dar por terminadas las actuaciones derivadas de la crisis de 1992 y de la reestructuración a que ésta dio lugar.”

11. La justificación de la cuantía fijada para el rescate fue objeto de estudio en el Informe de fiscalización de todas las operaciones económico-financieras y patrimoniales llevadas a cabo por el Instituto de Crédito Oficial (ICO) en los grupos FESA/ENFERSA y ERCROS en el período 1992-2000, aprobado por el Pleno del Tribunal de Cuentas el 30 de enero de 2003, en el que se afirmaba que:

“A la vista de lo expuesto se podría concluir diciendo que dadas las condiciones en que se concedió este crédito: sin garantías, interés nulo, y con la posibilidad de que Ercros, modificando su política de dividendos pudiera retrasar la devolución del préstamo indefinidamente, y las valoraciones de que se disponen, se puede considerar razonable la cifra obtenida por el ICO como rescate del mismo”

En cualquier caso, la cantidad fijada para el rescate fue fruto de una negociación que duró más de un año en la que se utilizaron dos informes que valoraban el crédito en cantidades inferiores a la finalmente establecida para el mismo.

12. La razón por la que un préstamo que por sus características de concesión se consideraba irrecuperable se rescató finalmente por un importe superior al barajado en las primeras negociaciones fue el interés de ERCROS de eliminar la operación de su balance, con el fin de que la CNMV no excluyera a la sociedad de cotización, lo que le hubiera impedido lograr la financiación que necesitaba para hacer frente a sus planes futuros.
13. El crédito a ERCROS era una ayuda en el marco de la reconversión del sector de fertilizantes, en forma de crédito participativo con unas condiciones especiales, y su posterior rescate no es sino la finalización de la operación. Por lo tanto, no puede considerarse una nueva operación de ayuda a la reconversión, ni una pérdida para el sector público, ni mucho menos una condonación; y ello porque la ayuda, como ya se ha señalado, se produjo en el momento en que, por decisión de la CDGAE de 14 de octubre de 1994, se concedió un crédito cuyas condiciones lo hacían prácticamente incobrable

III.2. FISCALIZACIÓN DEL EMPLEO POR PARTE DE FESA DE LA TOTALIDAD DE LOS RECURSOS PROCEDENTES DE LA AMPLIACIÓN DE CAPITAL FINANCIADA CON EL PRÉSTAMO DE 8.500 MILLONES (SUBPARTADO II.2)

14. La escritura del crédito a ERCROS, S.A. establecía que la validez de la operación quedaba supeditada al cumplimiento, entre otros, de los siguientes condicionantes:

- Que ERCROS, S.A. justificara que el destino de las disposiciones era la ampliación de capital en FESA.
- Que FESA justificara, en el momento de efectuar la disposición de fondos, que éstos coincidían con las necesidades de pago a las que tuviera que hacer frente en cumplimiento del convenio de acreedores.

15. La disposición de los fondos por parte de ERCROS se realizó el 14 de febrero de 1995 mediante acta notarial de entrega de fondos. En este mismo acto, se acordó la suscripción, por parte de ERCROS, de la totalidad de las acciones que constituían la ampliación de capital acordada en la Junta General de Accionistas de FESA del 23 de enero de 1995, para lo cual ERCROS dio instrucciones al ICO para que, en el mismo acto, constituyera un depósito de 8.500 millones de pesetas a favor de FESA, del que ésta podría disponer total o parcialmente coincidiendo con las necesidades de pago a las que tuviera que hacer frente en orden al cumplimiento de los objetivos definidos en el “marco de inversión en FERTIBERIA de Freeport McMoran Management Services” del que tomó conocimiento la CDGAE en su reunión de 13 de octubre de 1994 y que posteriormente fue sustituido por el “Plan Industrial y Financiero del grupo FESA-FERTIBERIA, S.L.” presentado por Inmobiliaria Espacio ante el Ministerio de Industria y Energía el 28 de abril de 1995.

16. La ampliación de capital de FESA, se realizó finalmente en marzo de 1995 y como consecuencia de la misma ERCROS pasó de tener el 53,3% al 82,8% del capital de FESA. Con ello se cumplía la primera de las condiciones anteriores.

17. El ICO ha facilitado al Tribunal de Cuentas la documentación que acredita el cumplimiento de la segunda de las condiciones anteriormente señaladas.
18. La Comisión de Seguimiento del convenio de acreedores de FESA, de la que formaban parte representantes de la Hacienda Pública, de la Tesorería General de la Seguridad Social, del ICO, de ENAGAS y de la propia FESA, en su reunión de 21 de junio de 1996, declaró efectuados todos los pagos a que estaba obligada esta última y cumplidas todas las obligaciones derivadas de los convenios de acreedores de FESA, ENFERSA, ASUR, NICAS e IQZ, lo que fue comunicado al juzgado de primera instancia nº 64 de Madrid que dictó un auto por el que se declara cumplido el citado convenio. Como verificación complementaria, se instó al ICO para que solicitara a FERTIBERIA los documentos justificativos de la aplicación de las disposiciones de FESA, alegando la citada sociedad que debido al tiempo transcurrido carecía de ellos.

III.3. ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS DEL GRUPO ERCROS Y SUS FILIALES (SUBPARTADO II.3)

19. Del estudio de los resultados de las filiales de ERCROS, S.A. se obtiene la conclusión de que tanto el grupo ERCROS como sus principales sociedades obtuvieron beneficios durante los ejercicios 1994 a 1998 en los cuales ERCROS tenía que hacer frente a la devolución del préstamo de 8.500 millones.
20. En cualquier caso, aun cuando el grupo obtuvo beneficios durante esos ejercicios, no se produjo ninguna amortización del préstamo pues la devolución del principal estaba ligada, en cumplimiento de lo establecido en el acuerdo de la CDGAE de 13 de octubre de 1994, a los resultados de la sociedad matriz, ERCROS, S.A., y esta no obtuvo beneficios durante ese periodo. La explicación de esta cuestión se encuentra en el hecho de que ninguna de las filiales de ERCROS, S.A. ha repartido dividendos durante los ejercicios analizados, por lo que al no tener ERCROS, S.A. prácticamente actividad alguna ha mantenido siempre unos resultados ligeramente negativos, evitando de esta manera devolver el crédito. Esta actuación del grupo ERCROS, que no supone irregularidad alguna, se podría haber mantenido indefinidamente en el tiempo, y es la principal causa de que el

crédito se considerara prácticamente incobrable desde el mismo momento en que se concedió.

21. Teniendo en cuenta que los datos sobre la limitada actividad de ERCROS, S.A., en relación con la del grupo, eran conocidos en el momento de la concesión del crédito, se debe señalar que fue el acuerdo de la CDGAE de 13 de octubre de 1994, al establecer que la devolución se hiciera en función de los resultados de ERCROS, S.A. y no del grupo, el que permitió que el crédito tuviera escasas posibilidades de recuperación, no habiéndose amortizado importe alguno hasta su rescate.

III.4. VALORACIÓN DEL IMPORTE TOTAL DE LA VENTA DE ACCIONES DEL CAPITAL DE FESA POR PARTE DE ERCROS A INMOBILIARIA ESPACIO (SUBPARTADO II.4)

22. La valoración de sociedades es siempre compleja por el gran número de variables que intervienen, y, en este caso concreto, se complica aun más, puesto que se trata de valorar las acciones de una sociedad más de diez años después. Teniendo en cuenta la información de la que se ha dispuesto para la valoración, se ha considerado adecuado utilizar los siguientes métodos de valoración: valor neto contable ajustado y capitalización de los beneficios previstos.
23. La primera venta se realizó en abril de 1995 vendiéndose el 53,6% de las acciones de FESA por el precio simbólico de una peseta por acción. Los dos métodos de valoración utilizados arrojan los siguientes resultados:

(en millones de ptas.)	Del 100% de FESA	Del 53,6% de FESA
Valor neto contable ajustado	-5.873	-3.148
Valor de rendimiento	-7.647	-4.099

Por lo que se puede considerar que el 53,6% de FESA que ERCROS vendió a Inmobiliaria Espacio tenía un valor comprendido entre -3.148 y -4.099 millones de pesetas.

El precio simbólico (una peseta por acción) pagado por Inmobiliaria Espacio por el 53,6% de FESA, aun desconociendo las necesidades o expectativas que tenía la sociedad compradora, se puede considerar razonable y habitual en este tipo de operaciones, teniendo en cuenta las circunstancias en las que se encontraba la sociedad.

24. La opción de compra del 20% del capital de FESA fue ejercida finalmente por Inmobiliaria Espacio el 10 de enero de 1997, comprando Inmobiliaria Espacio a ERCROS las 269.462 acciones de FESA de las que esta era propietaria por el precio de 261.271.200 pesetas. La información de que se ha dispuesto, en este caso, ha sido bastante limitada, ya que no se ha tenido acceso a:

- las cuentas consolidadas del grupo FESA a 31 de diciembre de 1996.
- otra información que permita determinar los ajustes que se deben realizar al valor neto contable o conocer la situación a 31 de diciembre de 1996 de los ajustes practicados al valor neto contable calculado para el primer semestre de 1995.
- una previsión de resultados del grupo.

25. Como consecuencia de la carencia de información puesta de manifiesto en el punto anterior, no se ha podido recalcular la valoración de las acciones de FESA utilizando el valor neto contable ajustado ni la capitalización de beneficios, sin embargo, si se analiza la situación del grupo FESA entre abril de 1995 y diciembre de 1996, se puede llegar a la conclusión de que esta situación no había variado sustancialmente durante este periodo de tiempo (la única entidad operativa del grupo, FERTIBERIA, obtuvo beneficios tanto en 1995 como en 1996, mientras que la situación del resto de entidades no operativas no había cambiado sustancialmente y seguían pendientes de liquidación) por lo que los valores obtenidos para el primer semestre de 1995 son el mejor indicativo de los valores para enero de 1997 de que se ha podido disponer. En estas circunstancias, teniendo en cuenta que sólo había transcurrido un año y medio desde la última

valoración podrían utilizarse los valores para el primer semestre de 1995 que arrojan los siguientes resultados:

(en millones de ptas.)	Del 100% de FESA	Del 20% de FESA
Valor neto contable ajustado	-5.873	-1.175
Valor de rendimiento	-7.647	-1.529

Por lo que se puede considerar que el 20% de FESA que ERCROS vendió a Inmobiliaria Espacio tenía un valor comprendido entre -1.175 y -1.529 millones de pesetas.

El precio (261 millones de pesetas) pagado por el 20% restante se puede considerar igualmente razonable teniendo en cuenta las mismas cuestiones anteriormente señaladas, unidas al hecho de que no hubo quebranto para el Sector público ni enriquecimiento ilícito de ERCROS por dos razones:

- El precio mínimo de rescate exigido inicialmente por el ICO (823 millones de pesetas) se calculó teniendo como base los 261 millones recibidos por ERCROS y la proporción del capital que se adquiriría de FESA. Esto significa que, si el precio pagado por IE a ERCROS hubiera sido menor, el precio del rescate a pagar por esta última al ICO hubiera disminuido más que proporcionalmente.
- El precio fue pactado por dos entidades privadas y aceptado por la CDGAE de 15 de junio de 1995, y era completamente independiente de la cuantía de las ayudas aprobadas por la CDGAE, es decir, que el coste para el Sector público de la reestructuración del sector de fertilizantes no se incrementó como consecuencia de este precio.

26. El precio que pagó Inmobiliaria Espacio por el 20% de FESA se había establecido previamente en el acuerdo entre ERCROS e Inmobiliaria Espacio de 18 de abril de 1995 que había sido ratificado por la CDGAE el 15 de junio de 1995, y el ejercicio

de la opción de compra se hizo, lógicamente, en el momento en el que el precio que debía pagar esta última sociedad a ERCROS era el más bajo posible entre las opciones preestablecidas en el acuerdo anteriormente citado.

Madrid, 26 de septiembre de 2007

EL PRESIDENTE

A handwritten signature in blue ink, consisting of several loops and a long horizontal stroke extending to the right.

Fdo: Ubaldo Nieto de Alba