

Juzgado Mercantil nº 1 de Barcelona

CONCURSO VOLUNTARIO

917/2011-B

# ***EVALUACIÓN A LA PROPUESTA DE CONVENIO***

*Que presenta la Administración concursal designada en el  
procedimiento de concurso voluntario de la mercantil*

## ***VISERMA SERVEIS I MANTENIMENTS, S.L.U.***

26 de Septiembre de 2012

## CONTENIDO

<b>1.- Alcance del trabajo .....</b>	<b>3</b>
<b>2.- Consideraciones Previas.....</b>	<b>5</b>
<b>3.- Descripción de las principales líneas de actuación que contempla en el Plan viabilidad durante el periodo 2012-2021 .....</b>	<b>7</b>
<b>3.1. De la estrategia de ventas contemplada en el plan de viabilidad .....</b>	<b>7</b>
<b>3.2. Operaciones bilaterales y ejecuciones .....</b>	<b>9</b>
<b>3.3. En cuanto al producto terminado con deuda asociada cercana al valor de tasación .....</b>	<b>14</b>
<b>3.4. Comercialización de activos .....</b>	<b>16</b>
<b>3.5. Gestión de activos para su posterior alquiler o venta.....</b>	<b>19</b>
<b>4.- Plan de pagos .....</b>	<b>22</b>
<b>4.1. Créditos con Privilegio General .....</b>	<b>22</b>
<b>4.2. Créditos Ordinarios .....</b>	<b>22</b>
<b>4.3. Fondo de caja disponible para repago de la deuda .....</b>	<b>24</b>
<b>4.4. Plan de pagos propuesto .....</b>	<b>24</b>
<b>5.- Obligación de Pago anticipado .....</b>	<b>24</b>
<b>5.1. Plan de pagos propuesto contemplando la obligación de pago anticipado .....</b>	<b>27</b>
<b>6.- Análisis del plan de pagos.....</b>	<b>27</b>
<b>6.1. Propuesta de pago de la deuda concursal (sin ningún pago anticipado).....</b>	<b>27</b>
<b>6.2. Análisis del Plan de pagos en el supuesto de pagos anticipados .....</b>	<b>28</b>
<b>7.- Conclusiones .....</b>	<b>30</b>

## 1.- ALCANCE DEL TRABAJO

El objetivo de este informe ha sido revisar el contenido de la propuesta de convenio, con la finalidad de emitir escrito de evaluación sobre su contenido, en relación con el plan de pagos y, en su caso, con el plan de viabilidad que la acompañe; tal y como establece el artículo 115.1 de la Ley Concursal, presentada por la sociedad en concurso VISERMA MANTENIMENTS I SERVEIS, S.L.U. (en adelante “VISERMA”, la Sociedad, el Deudor o la Concursada) y con número de procedimiento 917/2011-Secc. B y que se tramita ante el Juzgado Mercantil nº 1 de Madrid.

La propuesta de convenio presentada por el Deudor comprende los siguientes documentos:

### A.- ESCRITO PROPONIENDO LOS TERMINOS GENERALES DEL CONVENIO.

Escrito en el que se especifica el pago a los acreedores ordinarios del 100% del importe de los créditos reconocidos, durante los OCHO años siguientes a la fecha en la que adquiriera firmeza el convenio, con sujeción al siguiente plan de pagos:

Anualidad	% de pago de los créditos ordinarios
Primera	2,00%
Segunda	2,00%
Tercera	5,00%
Cuarta	5,00%
Quinta	15,00%
Sexta	15,00%
Séptima	30,00%
Octava	26,00%
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>

En el mismo escrito la concursada, expresa que:

*“el cómputo del plazo de pago de los acreedores subordinados comenzará a partir de la finalización del pago de los acreedores ordinarios, es decir, a partir del noveno año.”*

B.- Anexo Núm. 1.- PLAN DE PAGOS.

La concursada anexa a su escrito un cuadro con el plan de pagos aportado en el que se detalla el cash-Flow que se va a generar durante cada ejercicio de cumplimiento del convenio y que va a permitir el pago del 100% del crédito reconocido durante el periodo de 2013 a 2020 (8 años).

C.- Anexo Núm. 2.- PLAN DE VIABILIDAD.

Se aporta en el citado documento el detalle de cada una de las promociones y servicios que conforman parte de la actividad de la concursada, detallándose en cada caso como se pretende enajenar o rentabilizar tales bienes durante los ejercicios de cumplimiento del convenio. Además se detalla también en documento aparte (III) las proyecciones económico-financieras que entiende la concursada que van a suceder durante el citado periodo 2012 a 2020.

El alcance del trabajo de la Administración concursal ha consistido en:

- Analizar la factibilidad de las principales hipótesis en las que se basa la Propuesta de Convenio, el Plan de Viabilidad y Pagos propuesto por la Concursada.
- Analizar principalmente la consistencia de las ventas estimadas y del modelo de generación de fondos de caja operativos de la Sociedad que contempla el impacto de las medidas e hipótesis asumidas en el Plan de Viabilidad.
- Evaluar la capacidad de los flujos de caja operativos futuros para hacer frente al plan de pagos establecido.

Dadas las incertidumbres inherentes a cualquier información concerniente al futuro, alguna de las hipótesis contempladas en el plan de viabilidad podrían no materializarse tal y como están definidas, pudiendo ocurrir acontecimientos no previstos durante el período considerado. Por tanto, los efectos de las hipótesis podrían no resultar en el futuro tal y como se han estimado.

Este informe ha sido preparado únicamente en relación con el artículo 115.1 de la Ley Concursal y en referencia a la propuesta de convenio presentada por VISERMA SERVEIS I MANTENIMENTS, S.L.U. para el concurso 917/2011-Secc. B que se sigue en el Juzgado de lo Mercantil nº 1 de los de Barcelona, por lo que no debe utilizarse para ninguna otra finalidad ni ser distribuido a terceras partes distintas de aquellas que sean parte en el anterior procedimiento. Esta AC no asume responsabilidad profesional

alguna frente a personas distintas a aquellas que sean parte en el procedimiento de referencia.

## 2.- CONSIDERACIONES PREVIAS

A juicio de esta Administración Concursal, el presente escrito de evaluación ha de servir a los acreedores como orientación en la toma de decisión del voto a emitir en la Junta de Acreedores convocada al efecto, pero en modo alguno puede entenderse que una evaluación positiva garantice su cumplimiento, pues el mismo estará sometido a muchas circunstancias, algunas de ellas imprevisibles y sujetas al vaivén del libre mercado.

Esta Administración Concursal considera asimismo que las causas que han llevado a la sociedad a la situación actual, tal como se refleja en las páginas 101 y 102 del Informe presentado por esta AC de fecha 23 de marzo de 2012, han sido las siguientes:

### 8.2.1 Fondo de Maniobra y estructura financiera

La evolución del fondo de maniobra es la siguiente:

Evolución Fondo de Maniobra			
2008	2009	2010	2011
51,74%	44,87%	40,00%	46,83%

Si bien, en el caso de VISERMA este ratio es claramente impreciso debido a que la mayoría de su activo circulante que, en teoría, financia el pasivo circulante, es difícilmente liquidable (bienes inmuebles) con lo que, en realidad este Ratio, muestra los siguientes números:

Evolución Fondo de Maniobra			
2008	2009	2010	2011
-19,34%	-45,67%	-28,54%	-2,64%

Dicho desequilibrio financiero ha conllevado la necesidad de acudir a la financiación exterior, vía novación de préstamos (Bancaja 25/02/11) o la necesidad de garantizar aplazamientos de deudas (TGSS 21/02/12).

### 8.2.2 Disminución de ventas por causas del sector en los ejercicios posteriores a la inversión realizada en Can Manyé.

Tal y como consta expuesto en la memoria anexa a la demanda de concurso voluntario de acreedores presentada por la representación procesal de la concursada y en los balances revisados por esta Administración Concursal se observa que la evolución de ventas es la siguiente:

Evolución resultados				
Conceptos:	2008	2009	2010	2011
Cifra de negocio	4.296.653,80	4.011.837,36	1.520.759,99	803.484,70
Resultado explotación	15.414,82	33.870,28	-467.687,59	-147.661,07
Resultado ejercicio	5.118,59	9.933,56	-845.293,39	-344.126,23

La inversión financiera realizada en Can Manyé representa el 45,90 % del pasivo total de la concursada, y financia el activo más importante de la misma, que supone el 47,03% de la totalidad de su activo, si bien, la imposibilidad de venta de los locales, parkings y viviendas tanto de renta libre o de VPO ha sido, en gran medida, el factor que ha llevado a la concursada a la presentación de este concurso de acreedores.

## 3.- DESCRIPCIÓN DE LAS PRINCIPALES LINEAS DE ACTUACIÓN QUE CONTEMPLA EL PLAN DE VIABILIDAD DURANTE EL PERIODO 2012-2021

### 3.1.- De la estrategia de ventas contemplada en el plan de viabilidad.

#### Hipótesis asumidas por la concursada

- VISERMA SERVEIS I MANTENIMENTS, S.L.U. es una Sociedad municipal participada al 100% por el Ayuntamiento de Vilassar de Dalt y tiene como actividad principal la promoción, gestión, y ejecución urbanística. Realiza tal actividad dentro del ámbito territorial del municipio de Vilassar de Dalt.
- En el ámbito de la gestión y transformación del suelo destacan especialmente, dos ampliaciones de suelo industrial del municipio (Sectores Vallmorena y Riera de Vilassar) que han permitido duplicar en el periodo 2003-2008 la oferta de este tipo de suelo, dotar al municipio de nuevo suelo industrial para la

implantación de nuevo suelo industrial para la implantación de nuevas actividades y facilitar el traslado de industrias situadas en la zona urbana. En este sentido cabe destacar que las ampliaciones han superado los 90.000 m2 de suelo neto repartido en 70 parcelas y que han permitido la implantación de más de 40 actividades, mayoritariamente vinculadas al municipio.

- En cuanto a otras actividades, VISERMA también tiene una larga experiencia en la promoción y gestión de equipamientos públicos.
- La situación actual de iliquidez del mercado inmobiliario desde el ejercicio de 2009 (ejercicio en el que se realizaron las últimas ventas importantes) ha supuesto que, desde entonces, los ingresos por ventas se han reducido, substituyéndose por los ingresos producidos por los alquileres de viviendas, local comercial y plazas de aparcamiento y trastero.
- El objetivo del Plan de Viabilidad es, por tanto, a corto y medio rentabilizar el stock inmobiliario, ya sea mediante la enajenación o el alquiler.
- La totalidad de los activos existentes a fecha de hoy que se venden durante el periodo de convenio tienen deuda asociada, lo que permite a la Sociedad reducir la carga financiera (privilegio especial) asociada a las mismas.
- El plazo estimado de rentabilización de activos (venta o alquiler) pretende realizarse en el corto - medio plazo y evitar incurrir en supuestos de sobreoferta. Realizándose en el medio plazo el desarrollo de promociones de suelo industrial con la participación de la concursada.

## Resumen:

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ventas	1.440.000,00	1.213.000,00	965.000,00	1.800.000,00	2.644.000,00	3.816.000,00	7.721.000,00	8.532.000,00	6.542.000,00	6.078.000,00	3.331.000,00
Aumento en %	0,00%	-15,80%	-20,40%	56,50%	46,90%	44,30%	102,31%	10,50%	-23,30%	-7,10%	-45,20%
Deterioro de existencias de prod. Acabados o en curso	0,00	-1.845.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Compras	-1.441.000,00	-1.184.000,00	-298.000,00	-782.000,00	-1.078.000,00	-1.672.000,00	-4.900.000,00	-6.105.000,00	-4.686.000,00	-4.582.000,00	-2.414.000,00
Margen Bruto	0,00	-1.816.000,00	667.000,00	1.018.000,00	1.566.000,00	2.144.000,00	2.821.000,00	2.427.000,00	1.856.000,00	1.496.000,00	917.000,00
Margen bruto en %	0,00%	-149,80%	69,24%	56,50%	59,20%	56,20%	36,50%	28,40%	28,40%	24,60%	27,60%
Otros ingresos de explotación	973.000,00	649.000,00	100.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Gastos de personal	-818.000,00	-787.000,00	-479.000,00	-59.000,00	-60.000,00	-60.000,00	-61.000,00	-61.000,00	-62.000,00	-63.000,00	-63.000,00
Otros gastos de explotación	-486.000,00	-212.000,00	-390.000,00	-524.000,00	-498.000,00	-473.000,00	-449.000,00	-427.000,00	-405.000,00	-385.000,00	-366.000,00
Total gastos (sin consumos)	-1.304.000,00	-999.000,00	-869.000,00	-583.000,00	-558.000,00	-533.000,00	-510.000,00	-488.000,00	-467.000,00	-448.000,00	-429.000,00
Imputación subvenciones Inmovilizado	3.000,00	3.000,00	3.000,00	3.000,00	1.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Otros resultados de explotación	21.000,00	6.000,00	5.000,00	4.000,00	4.000,00	3.000,00	3.000,00	2.000,00	2.000,00	2.000,00	1.000,00
EBITDA	-308.000,00	-2.157.000,00	-94.000,00	442.000,00	1.013.000,00	1.614.000,00	2.314.000,00	1.941.000,00	1.391.000,00	1.050.000,00	489.000,00
% S/Ingresos	21,03%	-177,90%	-9,60%	24,50%	38,30%	42,30%	30,00%	22,70%	21,20%	17,30%	14,70%
% de crecimiento	0,00%	ns	ns	-574,80%	129,50%	59,30%	43,40%	0,00%	-28,40%	24,50%	-53,30%
Deterioro y resultados por venta de inmovilizado	0,00	-130.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EBIT	-161.000,00	-156.000,00	-156.000,00	-149.000,00	-143.000,00	-136.000,00	-130.000,00	-124.000,00	-119.000,00	-114.000,00	-108.000,00
% S/Ingresos	-32,50%	-201,00%	-25,80%	16,30%	32,90%	38,70%	28,30%	21,30%	19,40%	15,40%	11,50%
% de crecimiento	ns	ns	89,80%	-217,50%	197,40%	69,80%	47,60%	-16,80%	-30,00%	-26,40%	-59,50%
Resultado financiero	-377.000,00	-330.000,00	-159.000,00	-159.000,00	-159.000,00	-159.000,00	-159.000,00	-159.000,00	-159.000,00	-159.000,00	-159.000,00
Resultado extraordinario	0,00	0,00	-76.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Resultado antes de impuestos	-845.000,00	-2.774.000,00	-484.000,00	134.000,00	712.000,00	1.319.000,00	2.025.000,00	1.658.000,00	1.113.000,00	777.000,00	223.000,00
Impuesto sobre sociedades	0,00	23.000,00	0,00	0,00	0,00	-22.000,00	-203.000,00	-166.000,00	-111.000,00	-78.000,00	-22.000,00
Resultado Neto	-845.000,00	-2.751.000,00	-484.000,00	134.000,00	712.000,00	1.297.000,00	1.823.000,00	1.492.000,00	1.002.000,00	699.000,00	201.000,00
% S/Ingresos	-58,70%	-226,80%	-50,10%	7,40%	26,90%	34,00%	23,60%	17,50%	15,30%	11,50%	6,00%
BN (Perdidas acumuladas a efectos fiscales)	985.000,00	1.461.000,00	1.945.000,00	1.811.000,00	1.099.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
EBIT	-468.000,00	-2.444,00	-249.000,00	293.000,00	871.000,00	1.478.000,00	2.184.000,00	1.817.000,00	1.271.000,00	936.000,00	382.000,00
Impuestos sobre EBIT	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-25.000,00	-218.000,00	-182.000,00	-127.000,00	-94.000,00	-38.000,00
NOPLAT	-468.000,00	-2.444,00	-249.000,00	293.000,00	871.000,00	1.454.000,00	1.966.000,00	1.635.000,00	1.144.000,00	842.000,00	344.000,00
Amortización y deterioro de Inmovilizado	161.000,00	286.000,00	156.000,00	149.000,00	143.000,00	136.000,00	130.000,00	124.000,00	119.000,00	114.000,00	108.000,00
EBITDA Neto efecto fiscal	-307.000,00	2.158,00	-93.000,00	442.000,00	1.014.000,00	1.590.000,00	2.096.000,00	1.759.000,00	1.263.000,00	956.000,00	452.000,00
Variación Working Capital	na	na	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Existencias	na	na	-178.000,00	543.000,00	595.000,00	678.000,00	2.055.000,00	2.581.000,00	2.070.000,00	1.098.000,00	284.000,00
Deudores	na	na	-372.000,00	361.000,00	-5.000,00	-5.000,00	-5.000,00	-5.000,00	-5.000,00	-6.000,00	-6.000,00
Otros activos circulantes	na	na	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Proveedores y acreedores	na	na	59.000,00	96.000,00	59.000,00	118.000,00	642.000,00	240.000,00	-282.000,00	-21.000,00	-431.000,00
Otros créditos	na	na	175.000,00	151.000,00	153.000,00	212.000,00	706.000,00	147.000,00	-360.000,00	-84.000,00	-497.000,00
Traspaso deuda corto plazo a Largo plazo por concurso	na	na	536.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Inversión en working capital	na	na	219.000,00	1.151.000,00	801.000,00	1.003.000,00	3.398.000,00	2.962.000,00	1.422.000,00	988.000,00	-650.000,00
Cash Flow libre operativo	na	na	126.000,00	1.593.000,00	1.815.000,00	2.592.000,00	5.494.000,00	4.721.000,00	2.685.000,00	1.944.000,00	198.000,00
Amortización deuda contra la masa	na	na	0,00	-172.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Amortización pasivo concursal créditos con Priv. Gral.	na	na	0,00	-190.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Amortización pasivo concursal créditos Subordinados	na	na	0,00	-886.000,00	-721.000,00	-1.182.000,00	-2.245.000,00	-3.248.000,00	1.528.000,00	824.000,00	-1.550.000,00
Amortización pasivo concursal créditos ordinarios	na	na	0,00	-46.000,00	-46.000,00	-114.000,00	-114.000,00	-342.000,00	342.000,00	684.000,00	-593.000,00
Amortización pasivo concursal créditos Subordinados	na	na	0,00	0,00	0,00	-11.000,00	-11.000,00	-32.000,00	-32.000,00	-65.000,00	-56.000,00
Amortización pasivo concursal créditos Subordinados (Prest.	na	na	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-377.000,00
FOGASA	na	na	0,00	-10.000,00	-10.000,00	-10.000,00	-10.000,00	-10.000,00	-10.000,00	-10.000,00	-10.000,00
Otros pagos (Administración Concursal)	na	na	-30.000,00	-30.000,00	-40.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Pagos Intereses	na	na	0,00	-159.000,00	-159.000,00	-159.000,00	-159.000,00	-159.000,00	-159.000,00	-159.000,00	-159.000,00
Efectos Impositivos Intereses	na	na	0,00	0,00	0,00	3.000,00	16.000,00	16.000,00	16.000,00	16.000,00	16.000,00
Otros efectos	na	na	-23.000,00	-3.000,00	7.000,00	-32.000,00	-29.000,00	10.000,00	-30.000,00	-29.000,00	-29.000,00
Cash Flow libre por accionista	na	na	73.000,00	94.000,00	842.000,00	1.087.000,00	2.942.000,00	956.000,00	601.000,00	190.000,00	-2.955.000,00
Tesorería inicio	na	na	847.000,00	920.000,00	1.014.000,00	1.856.000,00	2.944.000,00	5.886.000,00	6.842.000,00	7.443.000,00	7.633.000,00
Tesorería cierre	na	na	920.000,00	1.014.000,00	1.856.000,00	2.944.000,00	5.886.000,00	6.842.000,00	7.443.000,00	7.633.000,00	4.678.000,00
Variación Tesorería	na	na	73.000,00	94.000,00	842.000,00	1.088.000,00	2.942.000,00	956.000,00	601.000,00	190.000,00	-2.955.000,00

## 3.2.- Comercialización de activos

### Hipótesis asumidas por la concursada

La selección de activos para la comercialización inmediata se fundamenta en el análisis inmobiliario individual de estos activos, que considera los plazos y los importes de venta razonables para ser vendidos en el plazo expuesto.

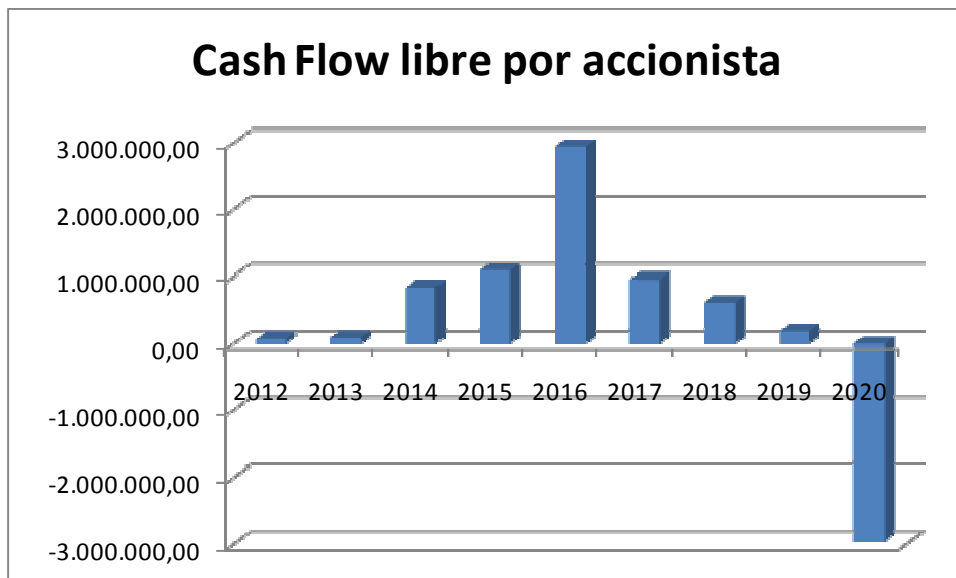
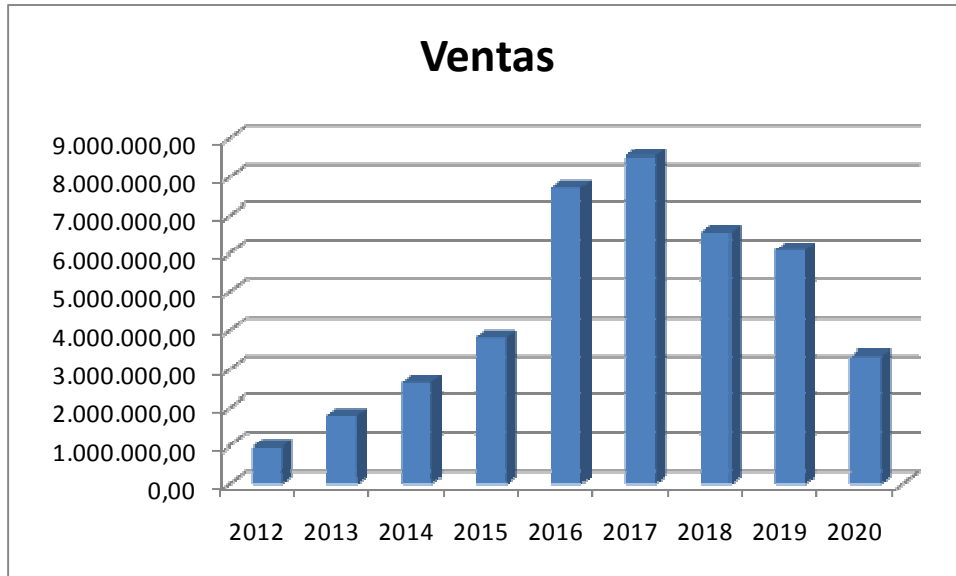
A efectos de estimación de los plazos y precios de venta, se han considerado:

- Las características intrínsecas del producto (calidades constructivas, ubicación, etc.).
- Valor estimado de mercado en línea con los precios medios de oferta de la zona.
- El precio estimado de venta cuenta con un descuento sobre el precio de oferta actual de productos similares, para potenciar su venta en el corto-medio plazo.
- El ritmo de comercialización tiene en cuenta la oferta de producto similar en la zona de influencia.

Las ventas de activos entre los años 2014 y 2019 generan unas ventas de 35.333.000 €.

- Durante el periodo 2015-2020 se producen la mayoría de las ventas, con aproximadamente un 85 % del total importe de ventas del periodo.





### Comentarios de la Administración concursal

**a) En referencia a los activos existentes, valoración, realización y/o su gestión urbanística:**

Esta A.C. considera prudentes las fechas de realización mencionadas en el plan de viabilidad que abarca el periodo del año 2012 al 2020, si bien, debe manifestar que la valoración realizada difiere sustancialmente de la propuesta en su informe definitivo de fecha 11 de julio de 2012.

Así pues, en el detalle de las promociones urbanísticas que conforman parte de la partida de existencias de la concursada se desprende el siguiente detalle y valoración además de la valoración realizada por esta Administración Concursal:

EXISTENCIAS		
Cuenta	Valor Incluido Plan Viabilidad	Valor S/AC Informe definitivo
Proyecto Can Manyer	9.027.570,00	5.757.884,08
Promoción Vidal i Barraquer	173.555,35	181.469,83
Plan Parcial PP12	5.015.439,30	0,00
Ravalet Cal Garbat	1.108.800,00	921.894,00
Suelo rusico Vallmorena II	878.813,45	821.969,00
	<b>16.204.178,10</b>	<b>7.683.216,91</b>

Los importes relacionados por la concursada y por la Administración Concursal, tal y como se menciona en su Plan de viabilidad son susceptibles de variación debido a factores exógenos que actualmente afectan a la economía y en gran medida al sector en el que opera en casi su totalidad la concursada, así pues, en el escenario propuesto de 8 años, tales valoraciones son susceptibles de variar en gran medida.

La concursada fija una previsión para la periodificación de las diferentes promociones para determinar el calendario de ingresos y de beneficios diferenciándose en lo siguiente:

### 3.2.-A-1) Promociones ya ejecutadas:

Se conforma del conjunto residencial de Can Manyer y del local comercial situado en el edificio sito en la calle Vidal i Barraquer.

Los mismos fueron valorados en el Informe de la AC, tal y como sigue:

PROMOCION CAN MANYER + LOCAL COM. VIDAL I BARRAQUER	
Cuenta	Valor s/ Textos Definitivos
4 Pisos VPO	597.220,00
9 pisos renta libre	1.955.425,08
4 locales comerciales	402.063,00
Plazas de Pkg. Trasteros	977.641,00
Nau Vella	1.825.535,00
Local Vidal i Barraquer	181.469,83
<b>TOTAL</b>	<b>5.939.353,91</b>

Se pretende conseguir un total de 4.347.539,97 euros de ingresos por su comercialización obteniéndose unos beneficios de 664.325,76 euros en los próximos 6 años, concentrándose el 65% el sexto año.

3.2.-A-2) Promociones en proyecto (edificaciones):

Propiedad de VISERMA o en participación. Se trata de aprovechamientos urbanísticos no materializados, falta el gasto correspondiente a la ejecución de los inmuebles. La liquidez a aportar para estas promociones es a medio y largo plazo.

Dentro de este grupo se sitúan el traslado del aprovechamiento de Can Manyer (56 viviendas y párkings) y el edificio Ravalet-Cal Garbat.

Se pretende materializar el conjunto de ingresos, 10.656.056,06 euros y 2.180.910,27 euros de beneficios en los próximos 8 años, concentrándose el 70% de las mismas en el 5 y 6 año.

3.2.-A-3) Promociones en proyecto (transformación del suelo):

Con la participación de VISERMA como propietario de un porcentaje del sector. La misma actuaría como administración actuante. Se trata de la promoción con más margen de beneficio debido a que la compra del suelo se realizó a buen precio y el gasto adicional se corresponde únicamente a las obras de urbanización y gastos de gestión. Parte de los ingresos corresponderían también a la gestión. La liquidez que se obtendrá será a medio y largo plazo.

En este grupo se enmarca el Polígono Industrial Vallmorena II.

Se prevé materializar unos ingresos de 7.994.635,80 euros y unos beneficios de 5.856.994,03 euros en los próximos 8 años, concentrándose el 80 % a partir del sexto año.

3.2.-A-4) Promociones en planteamiento derivado (NNSS):

VISERMA participará en un 10% de aprovechamiento medio de cada sector fruto de la gestión que le encomendará el Ayuntamiento. Se trata de promociones en suelo urbano a transformar (Unidades de actuación) o en suelo urbanizable (Planes parciales), con menos margen de beneficio, pero con menos margen de beneficio, pero menos gasto inicial debido a que la adquisición de tal suelo es gratuita. El gasto

adicional corresponde con la ejecución de los inmuebles. La liquidez a aportar en estas promociones es a largo plazo.

En este grupo se sitúan:

- UA Can Jaumetó.
- 1PP Matagalls.
- 7PP La Tarrida.
- La Cisa.

Se prevé materializar el conjunto de ingresos por importe de 8.163.057,26 euros y unos beneficios de 767.734,26 euros en los próximos 15 años, concentrándose el 55 % de los mismos al final del periodo.

### 3.2.-A-5) Promociones en planteamiento derivado (POUM):

VISERMA pretende actuar como Administración actuante. Se trata de promociones en suelo urbano a transformar (Polígonos de actuación y Planes de Mejora o en suelo urbanizable (Planes parciales) con menos margen de beneficio, pero con menos gasto inicial debido a que la adquisición es fruto de la cesión gratuita del 10 % del aprovechamiento medio de cada sector. El gasto adicional corresponde a la ejecución de inmuebles y los gastos de gestión. Parte de los ingresos corresponderían también a la gestión. La liquidez a aportar para estas promociones es a largo plazo.

En este grupo se engloban:

- PA Baleares.
- PA Cal Pere Català.
- PA Can Galindo.
- PA Catalunya.
- PA Salvador Riera.
- PA Sants Màrtirs.
- PA Vallmar.
- PMU Ca l' Amadeu-Ptge. Del Pi.
- PMU Can Villà-Can Serra de Plaça.
- PMU Les Ermites.
- PMU Les Sedes.
- PPU Can Reig.

- PPU Torrent Daniel.

Se prevé materializar el conjunto de ingresos por importe de 24.992.176,54 euros y 2.640.730,29 euros de beneficios en los próximos 15 años, concentrándose los mismos en un 85 % al final del periodo.

#### 4.- PLAN DE PAGOS

El plan de pagos presentado por el Deudor en la propuesta de convenio contempla los siguientes términos:

##### 4.1.- Créditos con Privilegio General:

Se prevé el pago de acuerdo con el siguiente calendario:

	2.013
Amortización pasivo concursal créditos con Priv. Gral.	-190.000,00
% Sobre el total Priv. General	100%

Se prevé el pago del 100% de los créditos con Privilegio General en el ejercicio de 2013, siendo el importe a satisfacer según los Textos Definitivos presentados el de 190.106,20 euros.

##### 4.2.- Créditos Ordinarios:

Pago del 100% del importe de los créditos reconocidos a los acreedores ordinarios durante los ocho años siguientes a la fecha en la que adquiera firmeza el convenio, con sujeción al siguiente plan de pagos:

	2.012	2.013	2.014	2.015	2.016	2.017	2.018	2.019	2.020
Amortización pasivo concursal créditos ordinarios	0,00	-46.000,00	-46.000,00	-114.000,00	-114.000,00	-342.000,00	-342.000,00	-684.000,00	-593.000,00
% Sobre el total Ordinario	0,00%	-2,02%	-2,02%	-5,00%	-5,00%	-15,00%	-15,00%	-29,99%	-26,00%

La deuda ordinaria suma, de acuerdo a los textos definitivos, 2.280.563,81 euros.

El plan de pagos correspondiente comenzará a aplicarse a partir de la fecha en la que adquiera firmeza la sentencia por la que se apruebe judicialmente el convenio.

El pago de los créditos concursales se efectuará mediante ocho pagos anuales concentrándose el 85,99 % de la totalidad de los pagos en los ejercicios de 2017 a 2020.

#### 4.3.- Créditos Subordinados:

Pago del 100% del importe de los créditos reconocidos a los acreedores subordinados según la página 3 de la propuesta de convenio aportada por la concursada se satisfarán una vez se hayan satisfecho a los acreedores ordinarios, si bien en el plan de pagos se expresa lo siguiente:

	2.012	2.013	2.014	2.015	2.016	2.017	2.018	2.019	2.020
Amortización pasivo concursal créditos Subordinados	0,00	-4.000,00	-4.000,00	-11.000,00	-11.000,00	-32.000,00	-32.000,00	-65.000,00	-56.000,00
Amortización pasivo concursal créditos Subordinados (Prest. Partic.)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-377.000,00

Se desprende, por tanto, de dicho Plan de pagos que se comenzará a satisfacer a los acreedores con crédito Subordinado con anterioridad a la satisfacción plena de los créditos ordinarios.

La ley en este caso expresa que "XXXXXX"

Por tanto, entiende esta Administración concursal que se deberán satisfacer con anterioridad los créditos ordinarios y empezar a satisfacer a los créditos subordinados con posterioridad, es decir, a partir del noveno año.

Tal circunstancia conlleva la mejora, por tanto, del Cash Flow operativo de la concursada durante el periodo de vigencia del convenio, que, con el citado ajuste resultaría como sigue:

	2.012	2.013	2.014	2.015	2.016	2.017	2.018	2.019	2.020
Cash Flow libre operativo	126.000,00	1.593.000,00	1.815.000,00	2.592.000,00	5.494.000,00	4.721.000,00	2.685.000,00	1.944.000,00	198.000,00
Amortización deuda contra la masa	0,00	-172.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Amortización pasivo concursal créditos con Priv. Gral.	0,00	-190.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Amortización pasivo concursal créditos con Priv. Especial	0,00	-886.000,00	-721.000,00	-1.182.000,00	-2.245.000,00	-3.248.000,00	1.528.000,00	824.000,00	-1.550.000,00
Amortización pasivo concursal créditos ordinarios	0,00	-46.000,00	-46.000,00	-114.000,00	-114.000,00	-342.000,00	342.000,00	684.000,00	-593.000,00
<b>Amortización pasivo concursal créditos Subordinados</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>-56.000,00</b>
Amortización pasivo concursal créditos Subordinados (Prest. Partic.)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-377.000,00
FOGASA	0,00	-10.000,00	-10.000,00	-10.000,00	-10.000,00	-10.000,00	-10.000,00	-10.000,00	-10.000,00
Otros pagos (Administración Concursal)	-30.000,00	-30.000,00	-40.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Pagos Intereses	0,00	-159.000,00	-159.000,00	-159.000,00	-159.000,00	-159.000,00	-159.000,00	-159.000,00	-159.000,00
Efectos Impositivo Intereses	0,00	0,00	0,00	3.000,00	16.000,00	16.000,00	16.000,00	16.000,00	16.000,00
Otros efectos	-23.000,00	-3.000,00	7.000,00	-32.000,00	-29.000,00	10.000,00	-30.000,00	-29.000,00	-29.000,00
Cash Flow libre por accionista	73.000,00	98.000,00	846.000,00	1.098.000,00	2.953.000,00	988.000,00	633.000,00	255.000,00	-2.899.000,00
Tesorería inicio	847.000,00	920.000,00	1.018.000,00	1.864.000,00	2.959.000,00	5.912.000,00	6.900.000,00	7.533.000,00	7.788.000,00
Tesorería cierre	920.000,00	1.018.000,00	1.864.000,00	2.959.000,00	5.912.000,00	6.900.000,00	7.533.000,00	7.788.000,00	4.889.000,00
Variación Tesorería	73.000,00	98.000,00	846.000,00	1.095.000,00	2.953.000,00	988.000,00	633.000,00	255.000,00	-2.899.000,00

### 4.3 Fondo de caja disponible para pago de la deuda y plan de pagos propuesto:

Con Pago crédito Subordinado a partir del octavo año:

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018,00	2019	2020
Cash Flow libre operativo	126.000,00	1.593.000,00	1.815.000,00	2.592.000,00	5.494.000,00	4.721.000,00	2.685.000,00	1.944.000,00	198.000,00
Amortización deuda contra la masa	0,00	-172.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Amortización pasivo concursal créditos con Priv. Gral.	0,00	-190.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Amortización pasivo concursal créditos con Priv. Especial	0,00	-886.000,00	-721.000,00	-1.182.000,00	-2.245.000,00	-3.248.000,00	1.528.000,00	824.000,00	-1.550.000,00
Amortización pasivo concursal créditos ordinarios	0,00	-46.000,00	-46.000,00	-114.000,00	-114.000,00	-342.000,00	342.000,00	684.000,00	-593.000,00
<b>Amortización pasivo concursal créditos Subordinados</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>-56.000,00</b>
Amortización pasivo concursal créditos Subordinados (Prest. Partic.)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-377.000,00
FOGASA	0,00	-10.000,00	-10.000,00	-10.000,00	-10.000,00	-10.000,00	-10.000,00	-10.000,00	-10.000,00
Otros pagos (Administración Concursal)	-30.000,00	-30.000,00	-40.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Pagos Intereses	0,00	-159.000,00	-159.000,00	-159.000,00	-159.000,00	-159.000,00	-159.000,00	-159.000,00	-159.000,00
Efectos Impositivo Intereses	0,00	0,00	0,00	3.000,00	16.000,00	16.000,00	16.000,00	16.000,00	16.000,00
Otros efectos	-23.000,00	-3.000,00	7.000,00	-32.000,00	-29.000,00	10.000,00	-30.000,00	-29.000,00	-29.000,00
<b>Cash Flow libre por accionista</b>	<b>73.000,00</b>	<b>98.000,00</b>	<b>846.000,00</b>	<b>1.098.000,00</b>	<b>2.953.000,00</b>	<b>988.000,00</b>	<b>633.000,00</b>	<b>255.000,00</b>	<b>-2.899.000,00</b>
<b>Tesorería inicio</b>	<b>847.000,00</b>	<b>920.000,00</b>	<b>1.018.000,00</b>	<b>1.864.000,00</b>	<b>2.959.000,00</b>	<b>5.912.000,00</b>	<b>6.900.000,00</b>	<b>7.533.000,00</b>	<b>7.788.000,00</b>
<b>Tesorería cierre</b>	<b>920.000,00</b>	<b>1.018.000,00</b>	<b>1.864.000,00</b>	<b>2.959.000,00</b>	<b>5.912.000,00</b>	<b>6.900.000,00</b>	<b>7.533.000,00</b>	<b>7.788.000,00</b>	<b>4.889.000,00</b>
<b>Variación Tesorería</b>	<b>73.000,00</b>	<b>98.000,00</b>	<b>846.000,00</b>	<b>1.095.000,00</b>	<b>2.953.000,00</b>	<b>988.000,00</b>	<b>633.000,00</b>	<b>255.000,00</b>	<b>-2.899.000,00</b>

## 5.- ANALISIS DEL PLAN DE PAGOS

Tras el examen anteriormente efectuado y considerando las proyecciones económicas y financieras, y en concreto el fondo de caja operativo, que se contienen en el plan de viabilidad, seguidamente se procede a analizar si los recursos proyectados permitirán atender el plan de pagos propuesto considerando los pasivos concursales que han quedado determinados.

## 6.- PROPUESTA DE PAGO DE LA DEUDA CONCURSAL Y CONCLUSIONES.

Respecto a la bondad de los parámetros económicos y financieros contemplados en dicho plan, la concursada ha tenido en cuenta los riesgos relacionados principalmente con la ejecución de las ventas, fundamentalmente en términos de tiempo, habiendo concentrado la mayoría de sus ingresos por este concepto dentro de los ejercicios de 2015 a 2020, por lo que, las previsiones de la sociedad en cuanto a la venta de ciertos activos resulta prudente.

Por todo ello, se estima razonable la estrategia de ventas desarrollada por la concursada y sus proyecciones de caja procedentes del plan de viabilidad, en el bien entendido que para su consecución deben concurrir con éxito las hipótesis, supuestos y variables contemplados en el mismo. Dicho plan permite la obtención de los fondos de caja operativos necesarios que permitirían acometer las obligaciones dimanantes del convenio propuesto, en caso de su aprobación.

Obviamente, cualquier previsión futura o proyección de un plan de negocio está sujeta a la incertidumbre propia del devenir de la economía en general, del comportamiento del sector de inmobiliario y la evolución en concreto de la venta de inmuebles y generación de valor a través de la gestión y/o su posterior venta.

En cuanto a las ventas previstas principalmente en los años 2015 a 2020, parece acertado debido a la iliquidez actual del mercado y por ser suelos con posibilidades de su desarrollo y consolidación urbanística a largo plazo.

En el caso de VISERMA SERVEIS I MANTENIMENTS, SL. existen elementos objetivos que permiten pronunciarse favorablemente respecto a las posibilidades de éxito en la consecución de los objetivos planteados, especialmente por la existencia manifiesta de los activos y la disminución del pasivo ordinario realizado con anterioridad que ha permitido aligerar la carga financiera de la concursada, Conforme Real Decreto-Ley 4/2012, de 24 de febrero, (BOE 25/02/12) por el que se ha satisfecho a los citados acreedores ordinarios el importe de 3.688.104,68. Subrogándose el Ayuntamiento por el citado importe, si bien, como crédito subordinado.

La no aprobación del referido convenio tendría como consecuencia la apertura inmediata de un proceso de liquidación, con todas las consecuencias sociales, económicas y patrimoniales que un proceso de liquidación conlleva; en especial la mencionada situación de iliquidez del mercado inmobiliario, y la más que probable falta de mercado para los mencionados bienes lo que llevaría a realizar ventas muy por debajo de los precios estimados.

En conclusión, esta Administración Concursal una vez evaluada la propuesta de convenio, el plan de viabilidad y el plan de pagos presentados, emite una opinión favorable en relación a las posibilidades de cumplimiento del mencionado plan propuesto por la concursada; sin perjuicio de las salvedades y matizaciones expresadas en la presente evaluación, en el bien entendido que para su consecución deben concurrir con éxito las hipótesis, supuestos y variables contemplados en el mismo, especialmente teniendo en cuenta que el escenario de liquidación alternativo significaría escasas posibilidades de realización de los activos en el actual contexto de iliquidez del mercado inmobiliario. No obstante, deberán ser los acreedores quienes, en la Junta General para la aprobación del convenio, decidan sobre la proposición planteada, máxime cuando la concursada está ofreciendo el pago del 100% de la deuda total ordinaria en un plazo de 8 años desde la aprobación del convenio.



Esta Administración Concursal, trata de transmitir a los acreedores, a través de este escrito que por mucho que el plan de viabilidad y el plan de pagos sean razonables, su cumplimiento dependerá de otras variables que no están en la mano de los propios gestores de la compañía controlar y desde luego, esta Administración Concursal no puede prever, aunque sin duda la concursada cuenta con los activos suficientes para el cumplimiento del convenio propuesto.

En Barcelona, a 28 de Septiembre de 2012.