

INFORME PERICIAL

REALIZADO POR

D. RUBÉN MANSO OLIVAR

PARA

BFA Tenedora de Acciones, S.A.U. – Bankia, S.A.

ÍNDICE

1.	INTRODUCCIÓN	6
	1.1. ALCANCE DEL PRESENTE INFORME	6
	1.2. EXPERIENCIA PROFESIONAL Y CUALIFICACIÓN DEL PERITO	6
	1.3. CARÁCTER DEL INFORME Y JURAMENTO DEL PERITO	7
2.	RESUMEN EJECUTIVO	8
	CONTENIDO Y ESTRUCTURA DEL INFORME	
	2.1. Introducción	28
	2.2. ESTRUCTURA DEL INFORME	
4	NORMATIVA DE APLICACIÓN A LAS ENTIDADES DE CRÉDITO Y SUPERVISORES DE LA ACTIVIDA	
4.		
	4.1. NORMATIVA DE APLICACIÓN A LAS ENTIDADES DE CRÉDITO	
	4.1.1. Marco normativo aplicable a las cuentas anuales	
	4.1.2. Información financiera versus cuentas anuales de entidades cotizadas	
	4.2. SUPERVISIÓN DE LA ACTIVIDAD	
	4.2.1. Supervisión por parte de Banco de España por tratarse de una actividad reservada	
	4.2.2. Obligaciones de información a la CNMV por tratarse de una entidad cotizada	41
	4.2.3. Obligaciones de información adicionales por tratarse de una entidad que reforzó su	
	solvencia mediante apoyo financiero del FROB	
	4.3. FASES DE LA ELABORACIÓN DE LA MEMORIA EN EL GRUPO BFA/BANKIA	43
5.	SITUACIÓN ECONÓMICO FINANCIERA DE LAS CAJAS ANTES DE LA INTEGRACIÓN	47
	5.1. Previo	47
	5.2. ANÁLISIS DE LA SOLVENCIA, LIQUIDEZ Y MOROSIDAD DE LAS CAJAS DE FORMA PREVIA A LA INTEGRACIÓN	7
	(2009-2010)	47
	5.2.1. Solvencia	
	5.2.2. Liquidez	
	5.2.3. Morosidad	
	5.3. ANÁLISIS DE LOS REQUERIMIENTOS EFECTUADOS A LAS CAJAS POR BANCO DE ESPAÑA A CIERRE DE 2010	
6.	CONFIGURACIÓN DEL GRUPO BFA/BANKIA	60
	6.1. Previo	60
	6.2. CONTEXTO EN EL QUE SE PRODUJO LA CONSTITUCIÓN DEL SIP	61
	6.2.1. Contexto económico y normativo	61
	6.2.2. Stress test 2010	62
	6.3. CONSTITUCIÓN DEL SIP	64
	6.3.1. Antecedentes	64
	6.3.2. Análisis del Protocolo de Integración, Contrato de Integración y Plan de Integración	66
	6.4. CONSECUENCIAS DE LA INTEGRACIÓN	68
	6.5. LA GESTACIÓN DEL GRUPO BFA Y SU CONFIGURACIÓN	69
	6.5.1. Constitución de BFA	69
	6.5.2. Emisión de participaciones preferentes convertibles íntegramente suscritas por el FROB	71



	6.5	5.3.	Análisis de los balances de integración de las Cajas	74
			Análisis de la situación económico financiera del Grupo a cierre de 2010	
	6.5	5.5.	Plan de Integración: hipótesis y cumplimiento de escenarios	82
	6.6.	LA	"Primera Segregación". Análisis del Derecho de Mutualización	87
	6.6	5.1.	Derecho de Mutualización	87
	6.6	5.2.	Tratamiento contable del Derecho de Mutualización	88
	6.6	5.3.	Valoración del Derecho de Mutualización	8
	6.6	5.4.	Justificación contable y razonabilidad de la valoración del Derecho de Mutualización	90
	6.7.	LA	"Segunda Segregación". La creación de Bankia	93
	6.7	7.1.	Contexto en el que se produce la creación de Bankia	93
	6.7	7.2.	Segunda Segregación	94
	6.7	7.3.	Razonabilidad de la valoración de la Segunda Segregación	95
7.	SITU	ACI	ÓN ECONÓMICO FINANCIERA DEL GRUPO 2011 PREVIA A LA SALIDA A BOLSA	96
	7.1.	PR	EVIO	96
	7.2.	Co	NTEXTO PREVIO A LA SALIDA A BOLSA DE BANKIA	96
	7.2	2.1.	Efectos del cambio de normativa: RD-I 2/2011	96
	7.2	2.2.	Contenido y calendario de aplicación del RD-l 2/2011	98
	7.2	2.3.	Comparativa de las exigencias impuestas por el RD-l 2/2011 con la normativa en vigor	hasta
	la j	fecl	na y Basilea III	99
			AN DE RECAPITALIZACIÓN PRESENTADO POR EL GRUPO	102
	7.4.	ΑN	ÁLISIS DE LA SOLVENCIA, LIQUIDEZ Y MOROSIDAD DEL GRUPO (2011 ANTES DE LA SALIDA A BOLSA DE	
	BANKI	A) .		107
	7.4	l.1.	Solvencia	107
	7.4	1.2.	Liquidez	108
	7.4	1.3.	Morosidad	108
8.	SALI	DA	A BOLSA DE BANKIA	111
	8.1.	PR	EVIO	111
	8.2.	Со	NTEXTO DE LA SALIDA A BOLSA DE BANKIA	112
	8.2	2.1.	Previo	112
	8.2	2.2.	Stress test 2011	113
	8.3.	As	PECTOS FORMALES DE LA SALIDA A BOLSA DE BANKIA	114
	8.3	3.1.	Emisión de acciones de Bankia: análisis de cumplimiento	114
	8.3	3.2.	Información incorporada con el folleto de emisión	120
	8.4.	PR	OCESO DE COLOCACIÓN DE ACCIONES AL TRAMO MINORISTA Y DETERMINACIÓN DEL PRECIO	126
	8.4	l.1.	Antecedentes y descripción inicial de la oferta	126
	8.4	1.2.	Procedimiento de colocación: tramo cualificado o institucional	133
	8.4	1.3.	Análisis del libro de órdenes	140
	8.4	1.4.	Análisis de las operaciones post emisión	143
9.			ÓN ECONÓMICO FINANCIERA DEL GRUPO 2011 TRAS LA SALIDA A BOLSA	
	9.1.	PR	EVIO	150
	9.2.	ΑN	ÁLISIS DE LA SOLVENCIA, LIQUIDEZ Y MOROSIDAD DEL GRUPO (2011 TRAS LA SALIDA A BOLSA DE BANK	IA) 150
	9.2	2.1.	Solvencia	150
	9.2	2.2.	Liquidez	154
	a a) 2	Morosidad	155



10. REFORMULACIÓN DE LAS CUENTAS ANUALES DEL EJERCICIO 2011 DE BFA Y BANKIA	159
10.1. PREVIO	159
10.2. CAUSAS QUE MOTIVARON LA REFORMULACIÓN EN EL GRUPO BFA/BANKIA	159
10.2.1.Cuentas anuales reformuladas de Bankia y contestación a requerimiento de la CNI	MV159
10.2.2.Cuentas anuales reformuladas de BFA y contestación a requerimiento de la CNMV	'161
10.3. HECHOS POSTERIORES Y REFORMULACIÓN DE CUENTAS ANUALES EN CONTABILIDAD Y EN LAS NORMAS	DE
AUDITORÍA	162
10.3.1.Tratamiento contable	162
10.3.2.Normas de auditoría	163
10.4. HECHOS POSTERIORES CONSIDERADOS POR BANKIA Y BFA EN LA REFORMULACIÓN DE CUENTAS ANU	ALES Y SU
JUSTIFICACIÓN	165
10.4.1.Previo	165
10.4.2.Evolución del contexto macroeconómico	166
10.4.3.El RD-l 18/2012 que sucedía al RD-l 2/2012	170
10.4.4.El análisis quinquenal del FMI	173
10.5. AJUSTES PRACTICADOS POR BANKIA. ANÁLISIS CUALITATIVO Y CUANTITATIVO	175
10.5.1.Ajuste de inversión crediticia (1.859 millones de euros)	175
10.5.2.Ajuste de activos adjudicados (1.352 millones de euros)	180
10.5.3.Ajuste de participadas (1.182 millones de euros)	181
10.5.4.Ajuste de compromisos y afianzamientos (297 millones de euros)	186
10.6. AJUSTES PRACTICADOS POR BFA. ANÁLISIS CUALITATIVO Y CUANTITATIVO	187
10.6.1.Ajuste por deterioro de la participación en BFA (5.185 millones de euros)	187
10.6.2.Ajuste sobre activos por impuesto diferido – DTA (2.744 millones de euros)	192
10.7. MANIFESTACIONES EN RELACIÓN A LA APROBACIÓN DE LAS CUENTAS ANUALES REFORMULADAS DEL E	
2011	195
10.7.1.Aprobación por parte del Consejo de Administración	195
10.7.2.Opinión de auditoría	197
10.7.3.Pronunciamiento del FROB	198
10.8. ANÁLISIS DE LA SOLVENCIA DEL GRUPO ANTES Y DESPUÉS DE LA REFORMULACIÓN	198
L1. PROCESO DE RECAPITALIZACIÓN DE BFA Y BANKIA EN EL EJERCICIO 2012	200
11.1. Previo	200
11.2. PLAN DE CUMPLIMIENTO DEL RD-L 2/2012 Y DEL RD-L 18/2012	
11.2.1.RD-I 2/2012	
11.2.2.RD-I 18/2012	
11.3. ENTORNO MACROECONÓMICO, ASISTENCIA FINANCIERA Y REESTRUCTURACIÓN DEL GRUPO	
11.4. EJEMPLO PRÁCTICO DE LOS EFECTOS DE LA NUEVA NORMATIVA EN LOS ESTADOS FINANCIEROS DE LAS	
DE CRÉDITO	
L2. AJUSTE DEFINITIVO DE LA COMBINACIÓN DE NEGOCIOS EN BFA	212
12.1. PREVIO	212
12.2. AJUSTE DEFINITIVO DE LA COMBINACIÓN DE NEGOCIOS EN BFA	
12.3. OPINIÓN DE LOS SUPERVISORES Y DEL AUDITOR	
12.4. ADECUACIÓN DEL TRATAMIENTO CONTABLE DEL AJUSTE EN LA CARTERA CREDITICIA Y ACTIVOS ADJUD	cados . 214
12.4.1.Opinión de expertos independientes sobre el importe del ajuste	214
12.4.2.Consideraciones en relación al ajuste de la cartera crediticia	215



12.4.3.Consideraciones en relación al ajuste de activos adjudicados	217
12.5. ADECUACIÓN DEL TRATAMIENTO CONTABLE DEL AJUSTE EN LA PARTICIPACIÓN DE BANCO DE VALENCIA	218
12.5.1.Previo	218
12.5.2.Desconsolidación de Banco de Valencia y tratamiento contable	219
12.5.3.Efectos en la solvencia de la desconsolidación de Banco de Valencia	220
12.5.4.Consideraciones en relación al ajuste de Banco de Valencia	221
13. LA AUDITORÍA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA	223
13.1. Previo	223
13.2. LA OPINIÓN DE AUDITORÍA Y LA IMAGEN FIEL	223
13.3. OPINIÓN DE AUDITORÍA: DATOS CONTABLES DE BANKIA Y DE LAS CAJAS	225
13.3.1.Datos contables y opinión de auditores de ejercicios anteriores a la OPS	225
13.3.2.Datos contables y opinión de auditores: la OPS	226
13.3.3.Datos contables y opinión de auditores posterior a la OPS	227
13.3.4.Datos contables y opinión de auditores sobre las cuentas anuales del ejercicio 2011	228
13.4. EL AUDITOR Y LA "COMFORT LETTER": OPINIÓN DEL AUDITOR	229
13.5. EXPEDIENTE DEL ICAC AL AUDITOR DEL GRUPO	233
13.6. Informe de auditoría y materialidad	239
14. IMAGEN FIEL	243
14.1. Previo	243
14.2. RELEVANCIA DEL PAPEL DE LOS SUPERVISORES Y DEL AUDITOR	243
14.3. ANÁLISIS CRÍTICO DE LOS INFORMES DE LOS PERITOS JUDICIALES	244
14.3.1.Conclusiones de los peritos judiciales	244
14.3.2.Ajuste en la cartera crediticia de Bankia	247
14.3.3.Ajuste en las participaciones y compromisos y afianzamientos de Bankia	250
14.3.4.Ajuste en los activos adjudicados de Bankia	251
14.3.5.Ajuste definitivo de la combinación de negocios en BFA	251
14.3.6.Operaciones de BISA con minoritarios	252
14.3.7.Existencia de errores contables	256
15. FECHA DE CONCLUSIÓN Y ENTREGA DEL INFORME	257
ANEXOS	259



1. INTRODUCCIÓN

1.1. Alcance del presente informe

Se ha recibido de BFA TENEDORA DE ACCIONES, S.A.U. (en lo sucesivo "BFA")¹ y BANKIA, S.A. (en lo sucesivo "Bankia") el encargo de realizar un informe pericial en el marco de las Diligencias Previas 59/2012 seguidas ante el Juzgado Central de Instrucción nº 4.

En el presente informe se ha solicitado evaluación de la actuación de BFA y Bankia en relación con aquellas cuestiones incluidas en la Providencia dictada por el Magistrado Juez Iltmo. Sr. Don Fernando Andreu Merelles, de 4 de febrero de 2013 dentro del marco de la Pieza Separada de prueba pericial de las Diligencias Previas 59/2012 seguidas ante el Juzgado Central de Instrucción nº 4 (en lo sucesivo "la Providencia"), que se refieran a aspectos contables, regulatorios y relacionados con las labores de supervisión de Banco de España, excluyendo aquellas cuestiones relativas a las formalidades y requisitos del folleto de emisión de la salida a Bolsa de Bankia y las referentes a aspectos en materia retributiva. Las cuestiones analizadas de la providencia se detallan en el punto "previo" de cada uno de los apartados que constituyen este informe.

Al objeto de poder elaborar el presente informe me han sido facilitados los documentos que se relacionan en el **Anexo 1**.

1.2. Experiencia profesional y cualificación del perito

Rubén Manso Olivar es Doctor y Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales y Licenciado en Derecho. Inspector de Entidades de Crédito del Banco de España, Institución de la que solicitó su pase a la situación de excedencia en 1996 para dedicarse a la Universidad y a la actividad privada. Es economista colegiado del Ilustre Colegio de Madrid y miembro del Registro de Economistas Forenses, del Oficial de Auditores de Cuentas y del Instituto Español de Analistas Financieros.

Comenzó su actividad docente en la Universidad Complutense, para posteriormente desempeñar los cargos de Director-Adjunto al Rector de Investigación y Director del departamento de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad Europea de Madrid. En la actualidad ejerce la docencia en la Universidad de Alcalá. Es profesor visitante de diversos institutos de postgrado como la Confederación Española de Cajas de Ahorros, el Instituto de Estudios Bursátiles de la Bolsa de Madrid, la Universidad de Deusto, el Centro de Estudios Comerciales de la Cámara de Comercio de Madrid, la Escuela de Negocios CEU-San Pablo y la Escuela Militar de Intervención del Ministerio de Defensa.

En la empresa privada ha sido Presidente-Consejero Delegado del subgrupo de sociedades de gestión de activos (fondos de inversión, de pensiones y carteras) del Banco Zaragozano, Presidente-Director General de Eurobank del Mediterráneo durante el proceso de

¹ Antes BANCO FINANCIERO Y DE AHORROS, S.A. A lo largo del informe se le denominará a dicha entidad, indistintamente, BFA.



-

intervención a que fue sometida esta entidad por parte del Banco de España y Socio de Analistas Financieros Internacionales.

Ha sido nombrado perito judicial en otro caso del sector financiero que se instruye en la Audiencia Nacional.

Autor de monografías, entre las que destacan "Los contratos de Permuta Financiera como instrumentos de cobertura del riesgo de tipo de interés" y "Los malvados derivados financieros", de diversos artículos de su especialidad: los aspectos contables de los instrumentos financieros derivados. Ha sido columnista y articulista sobre temas de actualidad económica en diversas publicaciones.

1.3. Carácter del informe y juramento del perito

Este trabajo no constituye, aun cuando este perito goce de la condición de Auditor – Censor Jurado de Cuentas, un informe de auditoría tal y como se define en el Texto Refundido de la Ley de Auditoría de Cuentas, aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2011, de 1 de julio, y en su Reglamento de desarrollo aprobado a través del Real Decreto 1517/2011, de 31 de octubre, ni en modo alguno se le puede aplicar al mismo ninguno de los preceptos recogidos en la misma Ley.

Este trabajo constituye un dictamen de perito tal y como se define y regula en los artículos 335 al 352 de la Ley 1/2000, de 7 de enero de Enjuiciamiento Civil, y se emite al amparo de la misma.

De acuerdo con la exigencia de los artículos 474 de la Ley Española de Enjuiciamiento Criminal y 335.2 de la Ley Española de Enjuiciamiento Civil, este perito jura que ha actuado y, en su caso, actuaré con la mayor objetividad posible, tomando en consideración tanto lo que pueda favorecer como lo que pueda ser susceptible de causar perjuicio a cualquiera de las partes, y que conoce las sanciones penales en que puede incurrir si incumple sus deberes como perito.

He expresado en este informe mi entendimiento de las cuestiones sobre las cuales se me ha requerido opinión como experto. Todos los asuntos sobre los cuales me he pronunciado entran dentro de mi ámbito de conocimiento.

En el momento de firmar este informe considero, según mi leal saber y entender, que es completo y adecuado a las circunstancias. Notificaré a los destinatarios de este informe si, por cualquier razón, con posterioridad, considero que el mismo debería incluir alguna salvedad o corrección significativa.



2. RESUMEN EJECUTIVO

I. CONCLUSIÓN DEL DICTAMEN

- Del trabajo realizado no puedo más que concluir que los estados financieros del Grupo BFA/Bankia deben reputarse como acordes con la imagen fiel de los sujetos económicos que representaban, ya que no hay evidencia alguna que muestre que los mismos, durante el periodo analizado, contuvieran errores materiales ni contables en su formulación, tal y como han mantenido los administradores del Grupo, refrendan sus auditores y las autoridades supervisoras y todo ello en base a los apartados 2, 3 y 4 de esta conclusión de manera resumida y de manera detallada en el resto del resumen ejecutivo y del informe.
- 2) Las partidas sobre las que presuntamente habría indicios de incorrecta contabilización, a juicio de terceros, serían:
 - a) La clasificación y valoración de las carteras de créditos de Bankia a 31 de diciembre de 2010 y a lo largo de 2011.
 - b) La incorrecta valoración de activos adjudicados de Bankia a lo largo de 2011.
 - c) La incorrecta valoración de las cartera de sociedades participadas dedicadas al sector inmobiliario y determinados compromisos y afianzamientos a otras entidades financieras que mantenían créditos con participadas de Bankia a 31 de diciembre de 2010 y a lo largo de 2011.
 - d) El ajuste definitivo de la combinación de negocios de BFA (créditos, activos adjudicados y participación en Banco de Valencia), que se efectuó en 2011, a 31 de diciembre de 2010.
 - e) El registro como patrimonio neto de las participaciones de Picton SARL (en adelante "Picton") y Deutsche Bank (en adelante "DB") en el capital social de Bancaja Inversiones, S.A. (en lo sucesivo "BISA") a 31 de diciembre de 2010 y a lo largo de 2011 y su deterioro a partir del tercer trimestre de 2011, y todo ello sobre los estados financieros de BFA.
 - f) La valoración de la opción de venta (put) sobre Banco de Valencia entre Bancaja (BFA) y DB a partir del tercer trimestre de 2011.
 - g) La valoración de la participación de Bankia en las cuentas anuales de BFA a partir del tercer trimestre de 2011.
 - h) La valoración realizada por BFA de sus activos fiscales en las cuentas reformuladas a 31 de diciembre de 2011.
- 3) En el caso de las partidas en las que podría haber indicios de un incorrecto registro contable, a juicio de terceros, he encontrado evidencias de que:



- a) La existencia de créditos infravalorados a 31 diciembre de 2010 con motivo de la constitución del Sistema Institucional de Protección (en adelante "SIP"), si bien por un importe poco significativo. En concreto deberían estar valorados en un mayor importe de 297,2 millones de euros. Además la muestra no es significativa y no pueden extrapolarse al conjunto de la cartera crediticia las conclusiones alcanzadas sin un estudio pormenorizado.
- b) La situación financiera de las sociedades participadas se vio fuertemente deteriorada durante 2011, siendo razonable el ajuste de su valor en 2011.
- c) Las participaciones de DB y Picton en el capital social de BISA estaban correctamente contabilizadas como patrimonio neto y computadas como recursos propios del Grupo, de acuerdo con la legislación contable aplicable al caso. En relación a su deterioro, que afectaría a las cuentas de BFA y no de Bankia posteriores a la salida a bolsa de Bankia, en un caso es no material y no afecta de manera significativa a la imagen fiel (put sobre Banco de Valencia) y, en el otro caso, la estimación de su valor no pudo estimarse de manera fiable, tratamiento compartido por el auditor (dividend swap).
- d) Respecto del tratamiento contable que hizo el FROB durante su administración del Banco de Valencia, existen evidencias de que los ajustes practicados a los estados financieros individuales de esta sociedad a 31 de diciembre de 2011 no eran con ocasión de un error, sino de un cambio en las estimaciones contables. Motivo por el cual, y habiéndose producido este cambio dentro del plazo legal de un año, corrigió BFA el deterioro de esta participación como un cambio en dichas estimaciones dentro del ajuste de la combinación de negocios.
- 4) Por su parte, del desarrollo de mi trabajo entiendo que no existen evidencias de errores sobre:
 - a) El hecho de que las carteras de créditos no estuvieran debidamente valoradas y clasificadas en todos los balances objeto de este informe, ni de que los resultados por cualquier concepto que han generado no estuvieran reconocidos en las cuentas de pérdidas y ganancias o en el patrimonio neto, según correspondiese, de manera correcta.
 - b) La incorrecta estimación del valor de las participadas en los estados financieros analizados.
 - c) La posibilidad de que los activos fiscales de Bankia en la reformulación practicada a sus estados a 31 de diciembre de 2011 estuvieran incorrectamente deteriorados.



- d) La posible incorrección de los ajustes de la combinación de negocios correspondiente al ejercicio 2010.
- 5) En cualquier caso, Bankia contaba con un "colchón" de provisión para absorber los ajustes en la cartera crediticia propuestos por los peritos judiciales a 31 de diciembre de 2010 y 31 de marzo de 2011 y no estaría afectada por la situación patrimonial de BFA, ya que se trata de entidades independientes, ni tampoco por la situación patrimonial de Banco de Valencia, no viéndose, en cualquier caso, alterada la solvencia del Grupo.
- 6) Unos estados financieros auditados sin salvedades deben reputarse que expresan la imagen fiel de la situación económico-financiera, el patrimonio y los resultados y los flujos de efectivo de la entidad a la que describen, de manera similar a como la fe pública notarial asevera la realidad que describe. Los estados financieros del Grupo BFA/Bankia analizados en este informe estaban auditados y gozaban, además, de un contraste adicional de calidad como es la supervisión de las Autoridades Públicas.
- 7) Únicamente podrían cuestionarse dichos estados financieros si la duda sobre los mismos se convierte en una certeza en caso de encontrar la evidencia de que algunas de las partidas reflejadas en los mismos no lo están adecuadamente y por un importe suficientemente significativo, lo que no ha ocurrido, a mi juicio, en este caso. Un reflejo inadecuado pero por un importe no significativo no afectaría, por lo tanto, a la imagen fiel. Habría en tal caso un error, pero de carácter inmaterial a estos efectos. Para resolver la duda caben dos procedimientos diferentes: bien practicar de nuevo la revisión contable como si de un nuevo proceso de auditoría se tratase, bien analizar sólo las partidas para las que hay indicios de que pudieran estar mal contabilizadas, para intentar llegar a alcanzar una evidencia de que así lo eran. La evidencia, posteriormente, debe ser cuantificada para poder concluir que tenía importancia significativa. El estudio de las partidas controvertidas requiere sustraerse del momento actual, posterior al de la formulación para la que surgen sospechas (cuentas anuales aportadas en el folleto de emisión, estados financieros semestrales de 2011, estados financieros formulados en marzo de 2012 del ejercicio anual 2011 y su posterior reformulación), evitando un sesgo prospectivo por la contaminación de las evidencias posteriores en forma de hechos.
- 8) El trabajo desarrollado por este perito ha consistido en aplicar este segundo procedimiento. Este perito, además, ha hecho un ejercicio de sustracción respecto de la información disponible con posterioridad a los momentos de formulación de todos los estados financieros que analiza en su informe.

II. BASE DE LAS CONCLUSIONES

- A. La constitución del SIP (junio a diciembre de 2010)
- 1) El 14 de junio de 2010 las siguientes cajas de ahorros: Madrid, Bancaja, Laietana, Canarias, Ávila, Segovia y la Rioja (las Cajas) firman un protocolo de integración que posteriormente,



- el 30 de julio de 2010, elevan a contrato de integración para la creación de un SIP (combinación de negocios).
- 2) La constitución de un SIP requiere el nombramiento de una entidad como cabecera central con la finalidad de que asuma las obligaciones de coordinación del grupo y elaboración de la información financiera consolidada. En este sentido, se crea BFA, que asume tal papel el 3 de diciembre de 2010, totalmente capitalizado y participado por las Cajas y constituyéndose como entidad central del SIP.
- 3) Las Cajas en 2009 y 2010 eran solventes, así como el nuevo Grupo constituido, y como evidencia de lo anterior:
 - a) El Plan de Integración de las Cajas se aprobó en función de las medidas que la normativa establecía únicamente para aquellas entidades que no presenten debilidades que comprometan su viabilidad, y todo ello con la autorización de Banco de España y del FROB. Así, de forma previa a la salida a bolsa de Bankia, las autoridades reconocían que el Grupo no presentaba debilidades que comprometieran su viabilidad.
 - b) La integración se produjo apenas unos días después de la publicación de los resultados de los test de esfuerzo realizados por el Comité Europeo de Supervisores Bancarios (en lo sucesivo "CEBS"), de forma coordinada con el BCE, en julio de 2010. La solvencia del SIP soportaría los dos escenarios de evolución macroeconómica adversa: tanto uno más laxo y probable, como otro más severo e improbable.
 - c) Las Cajas reconocieron sus elementos patrimoniales a valor razonable a cierre del ejercicio 2010, como consecuencia de la integración y de acuerdo a la normativa, reconociendo en sus estados financieros un deterioro de aproximadamente el 50% del patrimonio neto a 2009 (deterioro del 80% en el caso de los activos), valoración que puede verse ajustada en el plazo de un año, como permite la norma. Ello no supuso un deterioro de la solvencia mínima exigida ni, previa, de las Cajas ni, posterior, de BFA y/o Bankia. Esta puesta a valor razonable se produce tan solo unos meses antes de la salida a bolsa de Bankia.
 - d) Banco de España requirió en diciembre de 2010 a Caja Madrid, Bancaja, Caja Canarias y Caja Ávila (la práctica totalidad del SIP) reconocer una serie de deterioros en la cartera crediticia, participaciones y adjudicados, principalmente, ajustes que fueron reconocidos en la puesta a valor razonable.
 - e) Banco de España opinó sobre la situación del Grupo a cierre de 2010 y marzo de 2011 en relación con los fuertes saneamientos de los años 2008 a 2010, especialmente los de este último, concluyendo que los mismos permitirían afrontar el deterioro de los activos crediticios e inmobiliarios de Bankia para los dos años siguientes.



- f) De lo anterior, se evidencia que a la fecha de constitución del Grupo no existían deterioros adicionales no reconocidos.
- 4) Las cuentas anuales de las Cajas y de BFA del ejercicio 2010, tanto individuales como consolidadas, contaron con opinión de auditoría favorable sin salvedades.
- 5) Por tanto, el Grupo BFA/Bankia, antes de la salida a bolsa, había saneado los balances que procedían de las Cajas sin que ello afectase a la solvencia exigida, había visto como el Banco de España y el Ministerio de Economía aprobaban su Plan de Integración, y tras su calificación como entidad viable, obtuvo apoyo económico por parte del FROB de cara a la integración, superando satisfactoriamente los test de estrés de 2010 y los mínimos de solvencia exigidos por las autoridades europeas.
- B. Las segregaciones a BFA y Bankia (febrero a abril de 2011)
- 6) El 14 de febrero de 2011 se aprueba por parte de las Cajas componentes del SIP la segregación de su actividad bancaria (Primera Segregación) y aportación, a cambio de una participación en el capital, a BFA. Dicha segregación se instrumentaría mediante el Derecho de Mutualización que recibió el 3 de diciembre de 2010.
- 7) Dicho derecho se valoró en 11.405 millones de euros, y ello en base a la valoración efectuada por Analistas Financieros Internacionales (en adelante "AFI"), la cual fue analizada y comprobada por BDO. Por tanto, expertos independientes contrastaron la valoración que finalmente se dio al negocio bancario de las Cajas a 2010.
- 8) El 19 de febrero de 2011 se publica el RD-l 2/2011 que aumenta los requisitos de capital de las entidades de crédito, elevando las exigencias de solvencia pero, además, introducía una discriminación que las elevaba aún más (en concreto en un 25%) para aquellas que no tuvieran parte de su capital admitido a cotización en bolsa (lo que ocurría en todas las cajas de ahorros y los grupos que venían constituyendo) y, además, hubieran captado recursos ajenos en los mercados mayoristas en una proporción superior al 20%, circunstancia que se daba en el SIP dirigido por BFA.
- 9) El RD-l 2/2011 no incrementaba, sin embargo, las exigencias de recursos propios (salvo para las cajas de ahorros), pero sí del componente de los mismos que está constituido por capital y reservas. En concreto, dicho componente se multiplicaba por cuatro para todas las entidades y por cinco para las que eran objeto de dicha discriminación.
- 10) Con este nuevo panorama legal, BFA se ve impulsada a salir a bolsa cumpliendo así las exigencias de capital y reservas, lo que le deparará, por un lado, una entrada del componente de recursos propios recientemente incrementado (capital y reservas), que reforzará su solvencia por otro.
- 11) En este contexto se constituye Bankia como sociedad bancaria filial al 100% de BFA a la que se aportan los activos netos de la actividad bancaria de mayor calidad recibidos previamente por esta última de las Cajas (Segunda Segregación). La finalidad era



incrementar los recursos propios en la filial haciendo atractiva la entrada de nuevos inversores ya que la matriz retiene los activos que pueden llegar a resultar más problemáticos en cuanto a su valoración posterior por su elevada iliquidez (básicamente suelo). Los nuevos accionistas de Bankia no se verían en ningún caso perjudicados por el desarrollo de BFA.

- 12) En relación a la valoración de los activos netos transferidos en la Segunda Segregación de BFA a Bankia, BDO, como experto independiente, cuantificó su importe en 12.000 millones de euros. Por tanto, un tercero contrastó la valoración de los activos netos segregados a Bankia.
- 13) Banco de España, que aprobó el plan de cumplimiento del RD-l 2/2011 del Grupo, indicaba que "las proyecciones financieras facilitadas por la entidad garantizarían la viabilidad de la matriz y de la filial cotizadas, y son consistentes con los datos del plan de negocio que viene analizando el grupo de seguimiento continuado de la entidad", estando pendiente determinada información.
- 14) Banco de España consideraba que "las operaciones de segregación, desde el punto de vista económico, son positivas, no apreciándose inconveniente en informar favorablemente acerca de la misma" así como que "los proyectos de segregación consecuencia del proceso de integración de las siete cajas participantes en el SIP se enmarcan en un proceso tutelado y supervisado por el Banco de España, que conoce todos sus detalles y pormenores".
- 15) Por tanto, las valoraciones a valor razonable del negocio de las Cajas, y recordemos que hubo tres: valoración de las Cajas en la constitución del SIP, primera segregación en favor de BFA y segunda segregación en favor de Bankia, fueron contrastadas por el auditor de la entidad, en el primer caso, y por expertos independientes, en los otros dos, estando supervisado todo el proceso por parte de Banco de España, pronunciándose favorablemente. Estas valoraciones contrastadas, que ya incluían un fuerte deterioro del valor de la cartera crediticia, adjudicados y participadas, sirvieron de base para elaborar la información financiera en la constitución de Bankia.
- 16) De la evidencia anterior, no puede más que concluirse que los estados financieros del Grupo en la constitución del SIP reflejaban la imagen fiel del mismo.
- C. La salida a bolsa de Bankia (abril a julio de 2011)
- 17) El 14 de abril de 2011 Bankia obtuvo la autorización pertinente para colocar en los mercados un 49,97% del capital.
- 18) La salida a bolsa de Bankia se produce apenas unos días después de la publicación de los resultados de los test de esfuerzo desarrollados por la Autoridad Bancaria Europea (en adelante "EBA"), con una metodología más estricta, confirmando que el Grupo



BFA/Bankia cumplía nuevamente con los requisitos de solvencia en ambos escenarios, el de referencia y el adverso.

- 19) La información financiera elaborada y facilitada a los inversores fue ajustada a la regulación aplicable y, en tal sentido, admitida por la CNMV al tratarse de una entidad de reciente creación. Entre otra información auditada incorporada se incluyeron los estados financieros consolidados auditados de Bankia a 31 de marzo de 2011, habiendo extendido el auditor sus procedimientos hasta 31 de mayo de 2011, emitiendo al efecto una "comfort letter" el 29 de junio en la que se hace constar la revisión del folleto de salida a bolsa por parte de dicho auditor y la consistencia, a su juicio, de la información financiera incorporada al folleto a disposición de los inversores.
- 20) En la información financiera facilitada a los inversores se incluyó, además, la relativa a BFA a cierre de 2010, aun cuando no era necesaria para conformar la decisión de inversión por parte de los inversores, en tanto estos no participarían en el capital de dicha sociedad matriz, aunque al revés sí: BFA lo haría de Bankia como accionista principal de la misma. Todos aquellos hechos que afectaran a la situación financiera de BFA eran inocuos para los posibles inversores de Bankia pues, de ningún modo, iban a participar en la evolución económica, financiera ni patrimonial de la matriz de esta última.
- 21) Se colocaron entre el público 824.572.253 acciones a un precio unitario cada una de 3,75 euros, por lo que se obtuvieron unos recursos de 3.092 millones de euros que reforzaban la solvencia de Bankia a la vez que se cumplían las exigencias de capital de primer nivel para la misma y el grupo de sociedades de ella dependientes, de conformidad con el RD-l 2/2011.
- 22) El precio de colocación fue mucho más bajo que el que pagó BFA por el 100% de Bankia en el momento de la Segunda Segregación. En concreto, tras la colocación de las acciones resultaba un patrimonio neto de Bankia de 15.000 millones de los que el 80% había sido aportado por BFA, mientras los nuevos accionistas sólo lo habían hecho del 20%. Sin embargo, a estos últimos se les reconoció una participación cercana al 50% en la sociedad.
- 23) La fijación del precio de salida se hizo siguiendo un proceso estándar habitual para este tipo de procesos, por un sondeo entre inversores institucionales, para los que, según exigencia de la CNMV, estaba reservado un tramo de la oferta (40%) en las mismas condiciones que para el resto de inversores, dado el mejor y más amplio conocimiento que los mismos tienen de estas operaciones. Con tal finalidad, se les facilitaron las valoraciones que expertos independientes habían realizado para el folleto de emisión que se puso a disposición del público en general. Dichas valoraciones eran entre un 17,6% (4,41 euros) y un 34,7% (5,05 euros) superiores a las que finalmente y tras el sondeo, decidió hacerse la colocación.
- 24) Sólo en un 16% de la emisión participaron en la formación del precio partes vinculadas. Dicho dato debe señalarse que deriva de la interpretación más rigurosa y exigente, en la



medida en que el mismo también toma en consideración la compra de acciones realizada por alguna de las entidades anteriores en nombre de terceros, al tratarse de gestoras de órdenes o patrimonios ajenos. Si nuestro análisis se limitara sólo a entidades del grupo, multigrupo y asociadas — excluyendo Otras Partes Vinculadas del Cuadro anterior — y sólo en la parte adquirida sin actuar en nombre de terceros, dicho porcentaje se reduciría de manera significativa.

- 25) Sólo en un 1% de la emisión participaron en la formación del precio deudores de Bankia que atravesaban dificultades o refinanciaciones.
- 26) De lo anterior no puede sino presumirse que el mercado acogió bien la colocación de los nuevos títulos. En dicho sentido, los inversores institucionales no redujeron su participación en el tramo colocado (40%) en ningún momento hasta mayo de 2012, sino que, al contrario, lo aumentaron en ocasiones de manera significativa. Además, el título gozó desde el primer momento de liquidez, lo que habría permitido a cualquier accionista, de cualquier tipo y circunstancia, liquidar su inversión, y dado que los precios se mantuvieron durante meses muy cercanos del precio de salida, sin graves consecuencias para su patrimonio.
- 27) En relación a los estados financieros del Grupo incorporados con el folleto de salida a bolsa de Bankia, cabe mencionar que: (i) los datos contables facilitados en los documentos se encontraban, en su caso, adecuadamente auditados o revisados por el auditor hasta mayo de 2011, sin manifestar la existencia de salvedades o incertidumbres en sus informes; (ii) el Grupo saneó sus balances en diciembre de 2010 en su constitución, habiendo estado sometido dicho proceso a revisión por expertos externos y por parte del Banco de España, por lo que deben reputarse como correctos; (iii) no existe evidencia de que el tratamiento contable otorgado a los ajustes posteriores reflejados en los estados financieros del Grupo en 2011 pueda imputarse a ejercicios anteriores, habiendo sido corroborada tal circunstancia por los administradores y al Junta General de la entidad, por los auditores del Grupo y por la no oposición del FROB, como accionista mayoritario en la firma de las cuentas anuales reformuladas de 2011. De la evidencia anterior, no puede más que concluirse que los estados financieros incorporados con el folleto reflejaban la imagen fiel.

D. La reformulación de cuentas de 2011 en BFA y Bankia (marzo a mayo 2012)

- 28) El entorno macroeconómico, que venía deteriorándose desde el tercer trimestre de 2007, vino reflejándose en la valoración de los activos del Grupo, sin que ello afectase a su solvencia ni al cumplimiento de sus exigencias legales en dicha materia. Sin embargo, en el último trimestre de 2011, y con mayor virulencia durante el primer trimestre de 2012, dicho deterioro no solo se fue incrementando sino que dichos incrementos eran, además, crecientes.
 - a) El deterioro del precio de la vivienda durante 2011 fue más de tres veces superior al de 2010, acusándose aún más en 2012. El **descenso de precios durante el**



- **último trimestre de 2011** (que se comenzó a exteriorizar tras el cierre de tal ejercicio) **fue significativamente superior** (un 4,2%) en comparación con la evolución anterior del índice (un 2,5% de promedio durante el resto del año), y superior aún durante el primer trimestre de 2012 (un 5% adicional).
- b) Desde finales del mes de marzo de 2012 resurgieron las tensiones en los mercados financieros, lo que condujo a un repunte de las primas de riesgos en especial en Italia y España (del 6%, 440 pb de diferencial con la deuda alemana). En esta débil coyuntura económica se explica el aumento de los activos dudosos, contribuyendo de manera especial el sector de construcción y promoción inmobiliaria, de lo que se deriva la importante presión existente en los balances y en la cuenta de resultados.
- c) Las proyecciones publicadas por el BCE y por la Comisión Europea en marzo y mayo de 2012 son clarificadoras de las malas perspectivas, revisándose a la baja el PIB real de la zona euro. Asimismo, el FMI empeoró en abril de 2012 su previsión del PIB para España en 2012 hasta el -1.8% y eleva hasta el 24,2% su pronóstico de desempleo en este ejercicio, frente al 19,7% estimado inicialmente.
- 29) Con motivo del deterioro de los activos vinculados al sector inmobiliario, el Gobierno promulga el RD-l 18/2012 al que le precede, tan solo tres meses antes, la publicación del RD-l 2/2012. En tal sentido, el RD-l 18/2012 "establece [...] requerimientos de cobertura adicionales a los establecidos en aquél", con lo que se ponía de manifiesto el continuo e intenso empeoramiento, en un muy breve periodo de tiempo, del sector inmobiliario con gran impacto en el balance de las entidades de crédito españolas. Así, el propio RD-l reconoce la reestimación realizada por el legislador en base a la nueva situación y a las expectativas futuras.
- 30) Este cúmulo de circunstancias, la celeridad de los acontecimientos relacionados con el sector inmobiliario y la imposibilidad de reflejar hechos dinámicos en contabilidad de forma inmediata, justifica que las estimaciones y valoraciones practicadas por BFA y Bankia en la primera formulación de sus cuentas a 31 de diciembre de 2011, practicada en marzo de 2012, requieran de una mayor precisión en aquellas partidas vinculadas al sector inmobiliario.
- 31) La valoración de los activos del balance de las entidades se basa en estimaciones, que no son más que la evaluación de la situación actual del elemento así como de los beneficios futuros esperados asociados al mismo. En este sentido, sin que deba reputarse la existencia de error, se le pueden atribuir distintas valoraciones a un activo ya que no existe una estimación única de la proyección de beneficios futuros que éste puede generar por el simple hecho de que los sucesos futuros, evaluados en el presente, no son ciertos, y más teniendo en cuenta el hecho de que se disponga de información adicional.



- 32) En este sentido, el 25 y el 28 de mayo de 2012 los Consejos de Administración de Bankia y de BFA, respectivamente, reformularon las cuentas del ejercicio 2011 formuladas previamente. Esta reformulación no puede considerarse el ajuste de un error en la primera formulación, momento en el que el Consejo de Administración dada la velocidad de los hechos (producción legislativa y publicación de estadísticas macroeconómicas) no tenía a su disposición toda la información para realizar una valoración más precisa que la que hizo del valor de sus activos. La reformulación tiene perfecta cabida en el marco contable.
- 33) De acuerdo al principio de prudencia valorativa, si se conocieran riesgos derivados del ejercicio corriente o de otro anterior entre la fecha de formulación y antes de la aprobación de las cuentas anuales y que "afectaran de forma muy significativa a la imagen fiel", las mismas deberán ser reformuladas (artículo 38.c del Código de Comercio). No puede considerarse un error contable un ajuste de valoración basado en nuevas estimaciones tras la obtención de nueva información relevante relativa al cierre del ejercicio. Nótese que las cuentas no habían sido aprobadas por la Junta General.
- 34) Los ajustes en activos efectuados en Bankia ascendieron a 4.690 millones de euros (un 1,5% del valor del total de los mismos). En concreto:
 - a) Cartera crediticia (1.859 millones de euros)
 - No se ha obtenido evidencia de que la misma se encontrara deteriorada a 2010 ni que el ajuste fuera incorrecto en base a la nueva información disponible a la fecha de reformulación.
 - El ajuste de debió, en su mayor parte, a la **reclasificación a "subestándar"** de riesgos relacionados con el sector inmobiliario. Parece razonable que el contexto normativo y macroeconómico de afección al mercado inmobiliario se revisaran las valoraciones realizadas, utilizando unas estimaciones más ajustadas a la realidad de mercado.
 - De la muestra analizada, se ha concluido que el 27% del riesgo vivo analizado estaba infravalorado, es decir, había un exceso de cobertura reconocida en base a las garantías de los créditos. Dicho exceso de cobertura alcanza un 33,6% (mayores acreditados) y un 63,3% (medianos acreditados) del total de cobertura reconocida para esas carteras. Sobre el resto de la cartera no hay evidencias sobre su valoración. En cualquier caso, la muestra analizada por los peritos judiciales es poco representativa de la totalidad de la cartera.
 - Se ha observado que existen distintas clasificaciones de operaciones para un mismo acreditado, lo que es acorde con la norma contable y no es evidencia de deterioro.



 Se ha observado la existencia de refinanciaciones si bien no se ha obtenido evidencia de que los criterios aplicados fueran incorrectos, puesto que no es hasta 2013 cuando el supervisor estableció y comunicó criterios claros y uniformes sobre la cuestión.

b) Activos adjudicados (1.352 millones de euros)

- No se ha obtenido evidencia de existencia de deterioro de los activos adjudicados a 2010 adicional al ya registrado.
- El descenso del precio de los inmuebles en el tercer trimestre de 2011 y la publicación con carácter de urgencia de los RD-l 2 y 18/2012, este último de reestimación de los efectos del primero, así como la celeridad de los acontecimientos relacionados con el sector inmobiliario y la imposibilidad de reflejar hechos dinámicos en contabilidad de forma inmediata explica que la entidad tomara conciencia, tras la formulación de las cuentas anuales del ejercicio 2011, de que se había producido un deterioro de los inmuebles adjudicados.
- El deterioro afectaría únicamente a los estados financieros de Bankia de 2011, no existiendo evidencia del mismo de forma previa a diciembre de 2011 previéndose su reconocimiento de forma dilatada de acuerdo a las gestiones llevadas a cabo con el supervisor.
- c) <u>Participadas (1.182 millones de euros) y Compromisos y afianzamientos (297 millones de euros)</u>
 - No se ha obtenido evidencia de que tales partidas se encontraran deterioradas a 2010 ni que el ajuste fuera incorrecto en base a la nueva información disponible a la fecha de reformulación.
 - No existe evidencia de que las participadas tuvieran un deterioro no reconocido en 2010 en base a su importe recuperable a la fecha. Sí existe evidencia de que, durante 2011, su situación patrimonial se vio fuertemente deteriorada por lo que es razonable que durante ese ejercicio se reconociera un ajuste sobre tal partida con efectos en el mismo, habiendo analizado un 73,5% y un 81,2% de cada ajuste.

35) Los ajustes efectuados en BFA fueron:

- a) Participación en Bankia (5.185 millones de euros).
 - El bajo precio al que se colocaron las nuevas acciones de Bankia bien puede considerarse un indicio de que la participación podría estar sobrevalorada pero nunca como una evidencia de la existencia de dicho deterioro.



- Su deterioro no debe vincularse de manera directa con el precio de emisión de las acciones en la OPS sino con el valor de la entidad incorporando la prima de control existente.
- El progresivo deterioro de las expectativas de beneficios o rendimientos de Bankia, sinergias y otros factores legales o económicos, fueron los que, razonablemente, suscitarían la caída del valor de la participación e indirectamente de su valor razonable, que finalmente se estimó sobre la base de su valor teórico contable.
- b) Activos por impuesto diferido (2.744 millones de euros)
 - Los activos fiscales, los derechos a reducir futuras facturas fiscales, eran a la fecha de reformulación una suerte de activos contingentes pues dichas reducciones estaban sujetas a la supervivencia de la entidad beneficiaria de los mismos y a la consecución de beneficios suficientes en importe y plazo para poder gozar de dichas reducciones.
 - No es hasta el RD-l 14/2013 que las entidades de depósito tienen seguridad de la recuperación de dichos activos fiscales, bien por ellas mismas, bien por cualquier adquirente o sucesor de su actividad empresarial.
 - En este sentido, el deterioro practicado por los Administradores de BFA solo puede enmarcarse dentro de una correcta aplicación del principio de prudencia dadas las elevadas incertidumbres que tenían sobre el futuro del grupo en el momento de la reformulación.
- 36) En base a todo lo anterior, el deterioro del valor de los activos debe atribuirse al ejercicio 2011:
 - a) No hay evidencias que permitan adjudicarlo a una valoración incorrecta de los activos en la puesta a valor razonable y las primera y segunda segregaciones (valoraciones contrastadas por expertos independientes, estando el proceso tutelado por el supervisor).
 - b) Tampoco hay evidencias que permitan imputar a los estados financieros intermedios el deterioro anterior, total o parcialmente, máxime cuando la información utilizada para precisar las valoraciones con las que se reformularon los estados financieros del ejercicio 2011 estuvo a disposición de los Administradores de la sociedad con posterioridad al momento de la primera formulación. En este sentido, cabe reputar a los estados financieros intermedios de Bankia para el ejercicio de 2011 como correctos.



- c) Atribuir, total o parcialmente, el deterioro del valor de los activos reconocido en la reformulación de las cuentas anuales de Bankia de 2011 a la valoración inicial que se hizo de los mismos con motivo de la segunda segregación por la que se constituye la sociedad implicaría además reducir, o eliminar totalmente, los efectos de la evolución macroeconómica muy negativa de la economía española en 2011.
- 37) Este perito no puede más que reputar las cuentas anuales reformuladas del ejercicio 2011 de BFA y Bankia como correctas, ya que fueron aprobadas por sus respectivos Consejos de Administración y por la Junta General, tuvieron opinión de auditoría favorable, tampoco consta la oposición del FROB al tratamiento de la reformulación como cambios en las estimaciones y, adicionalmente, a la no evidencia de errores en las estimaciones de la entidad de acuerdo al análisis realizado por este perito.

E. Sobre el ajuste definitivo de la combinación de negocios en BFA (diciembre 2011)

- 38) BFA practicó un ajuste contra reservas en el ejercicio 2011, registrado en las cuentas inicialmente formuladas, por importe de 3.931 millones de euros con motivo de la contabilización definitiva de las valoraciones provisionales de la combinación de negocios efectuada en 2010.
- 39) Se trata de una reexpresión retrospectiva de las estimaciones iniciales en base a la mayor información disponible durante el periodo de medición, y todo ello en base al tratamiento "preferente" que otorga la norma en caso de combinación de negocios, permitiendo que los cambios en las estimaciones no afecten al ejercicio corriente sino al ejercicio en que se haya efectuado tal combinación, y todo ello dentro del periodo de medición transitorio establecido de un año. En cualquier caso, la norma no establece ningún umbral cuantitativo bajo el que deba encuadrarse el ajuste complementario.
- 40) Ni Banco de España ni la CNMV mostraron su oposición al tratamiento contable otorgado por la entidad.
- 41) El ajuste, en lo que respecta a la inversión crediticia y activos adjudicados, fue objeto de revisión por parte de Ernst & Young (en adelante "E&Y"), concluyendo que la cuantificación de la pérdida esperada era razonable.
- 42) Es comprensible que no toda la información sobre el valor de la totalidad de los activos esté disponible en una integración de estas características, y es lo que da sentido a que la norma permita, de manera "preferencial", efectuar cambios de estimaciones de forma retrospectiva en el plazo de un año una vez se ha tomado conocimiento de la situación real de la nueva entidad de forma agregada.
- 43) En lo que respecta a la participación en Banco de Valencia, este perito entiende que, una vez que la entidad ha determinado que ya no asumiría la gestión efectiva de Banco de Valencia y contando con que la misma no contaba un porcentaje de votos ni de consejeros



suficientes para ejercer una influencia significativa, la desconsolidación de dicha entidad por parte de BFA estaría justificada. En todo caso, la intervención de esta entidad por parte de Banco de España es un hecho que justificaría la desconsolidación por parte de BFA, puesto que, en última instancia, supone la pérdida de control de las políticas de la participada, siendo económica y prácticamente equivalentes las dos circunstancias.

- 44) BFA consideró que el ajuste en el valor de la participación en Banco de Valencia debía efectuarse en el ejercicio 2010, tratándose como un cambio en la estimación, en base a que la estimación sobre su deterioro se reputó incorrecta a lo largo de 2011 (a cierre de 2010 se esperaba que los flujos de efectivo que generaría la inversión fueran crecientes).
- 45) Así, el valor de la participación de BFA en Banco de Valencia se ajustó contra reservas de 2010 haciendo uso del tratamiento contable "preferente" en el ámbito de las combinaciones de negocio que permite un periodo de medición a efectos de retrotraer los cambios de estimaciones al ejercicio en que se haya producido tal combinación.
- F. Sobre la ausencia de evidencia para afirmar que los estados financieros de Bankia y BFA no reflejaban la imagen fiel
- 46) El auditor emitió informes de auditoría sin salvedades sobre las cuentas de las Cajas/Grupo durante el periodo 2010-2011.
- 47) Banco de España tenía un grado de conocimiento más que significativo de la información financiera del Grupo, no oponiéndose a las distintas operaciones societarias llevadas a cabo por el Grupo ni al tratamiento contable otorgado por la entidad a los distintos hechos que traen causa en este procedimiento.
- 48) No existe evidencia de que la imagen fiel estuviera alterada en 2010, y ello en base a:
 - a) El Grupo se constituyó como **entidad viable** y habiendo superado los test de estrés de 2010.
 - b) El Grupo **saneó sus balances** en la puesta a valor razonable de las Cajas en 2010, dando además cumplimiento al requerimiento de Banco de España en relación al reconocimiento de deterioros de la cartera crediticia, adjudicados y participadas.
 - c) Los auditores de las Cajas y del Grupo emitieron **informe favorable sin salvedades** para el ejercicio 2010.
 - d) Las valoraciones a valor razonable del negocio de las Cajas (tres) fueron contrastadas por expertos independientes, estando el proceso tutelado por Banco de España teniendo un conocimiento en detalle de las mismas.
 - e) No se ha obtenido evidencia de que los ajustes de reformulación de Bankia en 2011, el ajuste definitivo de la combinación de negocios en BFA en 2010 y las



operaciones de BISA con minoritarios, de efectos a nivel consolidado en BFA, alteraran la imagen fiel del 2010.

- 49) Los peritos judiciales han puesto en duda la correcta contabilización y/o deterioro de determinadas partidas en los estados financieros del Grupo durante el periodo 2010 a 2011 (cuentas reformuladas). Este perito desea manifestar que:
 - a) En relación al ajuste de cartera crediticia en Bankia:
 - La "muestra" es claramente insuficiente para extrapolar los resultados de la revisión al conjunto de la cartera. La documentación analizada, principalmente los papeles de auditoría, difícilmente permite alcanzar conclusiones distintas de las de los propios auditores. De hecho, mis colegas no las alcanzan salvo por su afirmación, no cuantificada, de que dichos créditos presentaban un deterioro no contabilizado a 31 de diciembre de 2010 de importe significativo, por lo que todos los estados financieros posteriores elaborados por BFA y Bankia serían incorrectos hasta, al menos, la reformulación de los de 31 de diciembre de 2011 por parte de ambas entidades.
 - La revisión de la cartera crediticia llevada a cabo en los informes de los peritos judiciales, que únicamente analizan un 17% y un 11%, de la población total de operaciones objeto de ajuste, respectivamente, no fue tan exhaustiva y completa como la que fue realizada por la inspección del Banco de España, la propia entidad y el auditor en años precedentes, puesto que estos realizaron inspecciones y revisiones in situ, tuvieron acceso al grueso y totalidad de la documentación y utilizaron la información disponible a la fecha.
 - Los peritos judiciales critican el tratamiento contable y el deterioro de determinados acreditados que fueron objeto de ajuste, pero no proponen ninguna clasificación ni cuantificación concreta por acreditado alternativa, sino más bien extrapolan sus conclusiones derivadas del análisis de una muestra poco significativa a la totalidad del ajuste.
 - No puede sostenerse que el deterioro de la cartera crediticia se produzca de forma lineal en el tiempo, ya que no hay justificación normativa al respecto y la práctica demuestra que las entidades de crédito practican un mayor deterioro al final de cada ejercicio.
 - A 31 de diciembre de 2010 y al 31 de marzo de 2011 existía cobertura genérica suficiente para absorber el déficit de deterioro cuantificado en relación a la inversión crediticia en las cuentas anuales reformuladas de Bankia.



- De la muestra analizada, ha encontrado evidencias de sobrevaloración, por exceso de provisión, como consecuencia del valor otorgado a las garantías aportadas, en una parte de la cartera analizada.
- Los dos peritos judiciales afirman que determinados créditos eran clasificados como subestándar por la entidad como modo de evitar las mayores exigencias de cobertura que les corresponderían como dudosos que era, a su juicio, la correcta clasificación que debieran recibir y que la entidad obviaba. El Sr. Sánchez, no así el Sr. Busquets, los peritos judiciales, estima por ello un ajuste adicional en su valor del 9% como consecuencia de la diferencia de la cobertura que deberían tener constituida tras la reformulación por Bankia de sus estados de 2011. Sin embargo, en los estados financieros de Bankia a 31 de diciembre de 2012 figuran como dudosos un número muy reducido de los acreditados objeto de ajuste, a pesar de los muy elevados deterioros reconocidos por Bankia en dichos estados. Es decir, tanto Bankia como sus auditores, siguen considerando un año después que dichos créditos no han devenido dudosos. Esto no indica que el Sr. Sánchez se haya equivocado, al fin y al cabo los créditos en entredicho podrían ser dudosos a 31 de diciembre de 2011, como afirma, y haber mejorado a lo largo del año, circunstancia que de ser así forzaría el ajuste que propone y la posterior recuperación del mismo. Sin embargo, parece más lógico concluir, a la vista de la evolución de los acontecimientos en 2012 que dichos créditos estaban bien contabilizados en 2011.
- b) En relación al ajuste de adjudicados en Bankia:
 - Parece razonable que los administradores del Grupo BFA-Bankia reestimaran el valor de los inmuebles adjudicados en pago de deuda a la vista de la información sobre la evolución del mercado inmobiliario en el último trimestre de 2011. El precio de la vivienda en el mismo habría caído en un 4,2%, cuando en todo el ejercicio lo había hecho en un 7,4%. La información sobre el último trimestre no se tuvo de manera completa ni fue materialmente posible analizar la que se tuviera en el momento de formular las primeras cuentas del ejercicio 2011. Es por esto que se produjo una reestimación de los valores de estos inmuebles, reestimación que arrojó un importe suficientemente significativo como para reformular dichas cuentas, tal y como obliga la legislación mercantil.
 - El conocimiento sobre el valor de los inmuebles no afecta sólo a la tenencia de este tipo de activos sino, como es lógico, al valor de los créditos que como garantía gozan de dicho tipo. La reestimación del valor de los créditos también fue significativa.



- Los peritos judiciales no analizan en su informe las tasaciones de activos adjudicados facilitadas por la entidad (más de 900), lo que no permite obtener conclusiones.
- c) En relación al ajuste de participadas y compromisos y afianzamientos en Bankia:
 - Las participaciones en sociedades dedicadas a la actividad inmobiliaria y cuyo activo principal es lo inmobiliario en todas sus fases de maduración (suelo, suelo urbanizado, obra comenzada...) también fueron reestimadas en sus valores, con idénticos resultados: las diferencias de valor resultaban significativas.
 - Es importante, en cualquier caso, hacer notar que la valoración de un activo a largo plazo, y lo inmobiliario lo es por el largo periodo en el que produce rendimientos a su tenedor actual o posterior, es tremendamente sensible a una ligera variación de las hipótesis de cálculo. Máxime si el activo es poco líquido, y lo inmobiliario, que siempre lo es, lo viene siendo de manera muy especial desde el estallido de la crisis. Una de las hipótesis de partida para la correcta valoración, tal vez la más relevante, es el tipo de interés de la deuda pública a largo plazo. Dicho tipo fue muy inestable durante los ejercicios 2011 y 2012, lo que impedía realmente hacer valoraciones sostenibles en el tiempo. Quepa como ejemplo, que para un tipo de interés libre de riesgo a largo plazo del 4% y una prima de riesgo para el mercado de transacciones inmobiliarias del 4% (Damodaran²), una variación del tipo del 1%, afecta en un 11% al valor de los activos.
 - Los peritos no han calculado en ningún momento el importe recuperable de las participadas ni a 2010 ni a 2011. El cálculo del mismo es necesario para poder imputar un deterioro, de acuerdo a la norma contable.
- d) En relación al ajuste de activos fiscales en BFA:
 - Respecto de los activos fiscales, afirman los Sres. Busquets y Sánchez que fueron deteriorados en exceso por parte de los Administradores de Bankia en la reformulación, motivo por el que los estados reformulados no expresarían la imagen fiel de la entidad.
 - Los peritos en su informe únicamente tienen en cuenta las circunstancias futuras que suponen una aportación adicional de ingresos

² Aswath Damodaran es profesor de Finanzas en la Universidad de Nueva York y es conocido por sus publicaciones y conocimiento en valoración, finanzas corporativas y gestión de inversiones, siendo una autoridad reconocida en el campo de la valoración financiera. Además, sus estudios constituyen una fuente de valoración y análisis para bancos de inversión de Wall Street.



-

para la entidad, obviando aquéllas que supondrían quebrantos adicionales y que, por otro lado, había sido comunicadas al mercado (quebrantos en participaciones, pérdida de valor de la participación en Bankia,...).

- Los activos fiscales eran a la fecha de reformulación una suerte de activos contingentes pues dichas reducciones estaban sujetas a la supervivencia de la entidad beneficiaria de los mismos y a la consecución de beneficios suficientes en importe y plazo para poder gozar de dichas reducciones.
- El deterioro practicado por los Administradores de Bankia solo puede enmarcarse dentro de una correcta aplicación del principio de prudencia dadas las elevadas incertidumbres que tenían sobre el futuro del grupo en el momento de la reformulación.
- e) En relación al ajuste definitivo de la combinación de negocios en BFA:
 - Banco de España y la propia entidad, con un acceso mucho mayor al que han tenido acceso los peritos judiciales, concluyeron acerca de su razonabilidad, sin que conste oposición posterior del supervisor.
 - El Sr. Busquets indica en la página 25 de su informe que el método de registro en contabilidad de la participación de Banco de Valencia como mera participación financiera o como empresa del grupo no es indiferente. Sin embargo, la imagen fiel derivada del uso del método de integración global es imposible que impute más pérdidas que el coste de la inversión, de acuerdo al principio de responsabilidad limitada, por lo que es indiferente para el cálculo del patrimonio neto y de los resultados del grupo una u otra opción contable.
- f) En relación a las operaciones de BISA con minoritarios:
 - Se ha puesto en duda la correcta contabilización como elemento de patrimonio neto de las participaciones en BISA de DB y Picton, así como su computabilidad como recursos propios. Dichas participaciones estaban bien contabilizadas como patrimonio neto por los siguientes motivos:
 - Las operaciones de permuta de rentabilidad de las mismas eran contratos independientes de las propias participaciones, celebrados con un tercero y constituían para los inversionistas coberturas del flujo de efectivo de sus inversiones. Los inversores aseguraban así el rendimiento de la participación, un tipo de interés fijo, pero no su valor razonable, su inversión. Así, si BISA



hubiera quebrado en algún momento, los inversores habrían perdido su activo, pero no su derecho a percibir el rendimiento fijo pactado con otra institución distinta de BISA, como era el caso. Sólo si BISA, emisor de las acciones, hubiera sido, además, el garante de la rentabilidad debería haberse contabilizado la financiación recibida de DB y Picton como pasivo por parte de BISA. En cualquier caso, el pasivo que para el grupo pudieran suponer las operaciones de permuta de rentabilidad figurarían tanto en los estados financieros individuales de la sociedad obligada al mismo, como en los del grupo.

- 2. Las operaciones que permitían a los accionistas pedir a BISA la recompra de sus acciones en la misma no fijaban el precio de dicha recompra, sino que lo establecían como un porcentaje del patrimonio neto de BISA, por lo que asumían el deterioro de su inversión. La fijación por anticipado del precio de recompra por parte del emisor es un elemento constitutivo, según la norma contable, para considerar que una participación accionarial es realmente un pasivo y, al contrario, cuando el precio es variable, como es el caso, la participación es patrimonio neto y así fue, por tanto, contabilizada y de manera correcta. El pacto de recompra no era sino una cláusula que urgía a BISA a cumplir su compromiso de salir a cotización en los mercados.
- En cuanto a los deterioros que los peritos judiciales imputan a estas operaciones:
 - 1. La Put sobre acciones del Banco de Valencia contratada entre Bancaja y Deutsche Bank debería haber sido objeto de reconocimiento contable por su valor razonable registrando el correspondiente gasto contable en las cuentas de 2011 del Grupo BFA. Dichas cifras deben considerarse no materiales a efectos de afectar de manera significativa a la imagen fiel (91,89 millones de euros sobre un activo total de 31.111 millones o un 0,29% del mismo).
 - 2. La permuta financiera contratada entre BFA y DB deberían poder recoger en las cuentas anuales del ejercicio 2011 del Grupo BFA el valor razonable de dicha permuta, pero al no contemplar un valor estimable de manera fiable en base al rango estimado de valores y a los requisitos de la información financiera sobre fiabilidad y relevancia parece adecuada su demora en el registro a falta de mayor evidencia sobre su valoración, ajustándose por tanto la



información al marco normativo contable. El auditor se mostró conforme con tal tratamiento.



3. CONTENIDO Y ESTRUCTURA DEL INFORME

2.1. Introducción

En este apartado se hará referencia al Procedimiento en el que se enmarca el presente informe pericial así como a los hechos que han motivado la emisión del mismo.

El presente procedimiento, Diligencias Previas Procedimiento Abreviado 59/2012 ante el Juzgado Central de Instrucción nº 4 de Madrid, tiene fundamento en la querella de fecha 11 de junio de 2012 interpuesta por UNIÓN, PROGRESO y DEMOCRACIA (UPyD) contra determinados Consejeros de Bankia y BFA así como contra las propias entidades. Asimismo, a tal querella se han unido otros demandantes individuales posteriormente. En tal sentido, este informe se emite con objeto de tratar aquellas cuestiones señaladas en el apartado 1.2 precedente.

Los hechos que se detallan en el presente informe y que son objeto de análisis se centran en el proceso de integración de las entidades que conforman el Grupo BFA/Bankia, la salida a Bolsa de Bankia en julio de 2011 y otros hechos surgidos con posterioridad. El Grupo BFA/Bankia es la entidad resultante de la integración de diferentes Cajas de Ahorros (en lo sucesivo "las Cajas"):

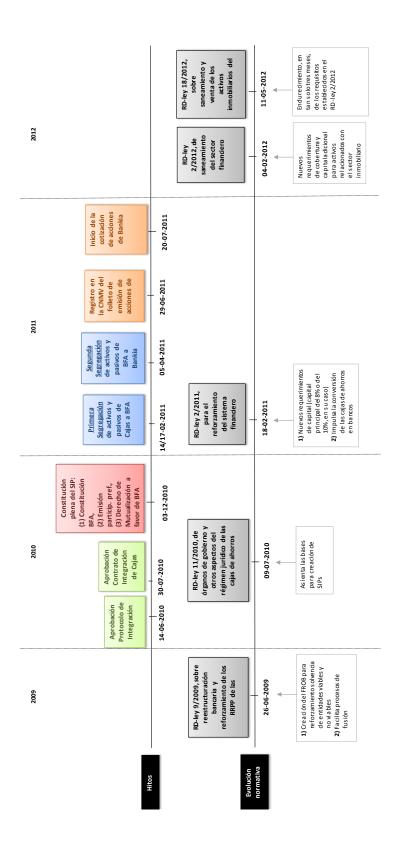
- Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid (en adelante "Caja Madrid"),
- Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante (en lo sucesivo "Bancaja"),
- Caixa d'Estalvis Laietana (en adelante "Caixa Laietana"),
- Caja Insular de Ahorros de Canarias (en adelante "Caja Canarias"),
- Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Ávila (en adelante "Caja Ávila"),
- Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Segovia (en lo sucesivo "Caja Segovia") y
- Caja de Ahorros de la Rioja (en adelante "Caja Rioja"),

con origen en el protocolo de integración suscrito con fecha 14 de junio de 2010, en el que se determinan las bases para la formación del grupo contractual en torno a un SIP, concretado mediante la firma del Contrato de Integración de 30 de julio de 2010. En tal sentido, el 3 de diciembre de 2010 se constituyó la Sociedad Central del SIP bajo el nombre de BFA. Posteriormente, el 5 de abril de 2011, BFA transmitió a Bankia, mediante la denominada Segunda Segregación, el negocio bancario, las participaciones asociadas al negocio financiero y otros activos y pasivos que fueron recibidos por BFA en la denominada Primera Segregación de las Cajas. El 29 de junio de 2011 se registró en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante "CNMV") el folleto de emisión correspondiente a la Oferta Pública de Suscripción de las acciones de Bankia (en lo sucesivo "la OPS" o "la OPS de Bankia"). Unos días después, el 20 de julio de 2011, Bankia comenzó a cotizar en Bolsa.

Como se ha mencionado, las cuestiones que se van a analizar en el presente informe se encuadran principalmente en tales hechos. A continuación se muestran gráficamente los hitos más importantes acontecidos en la constitución y configuración del Grupo BFA/Bankia así como la normativa en que los mismos quedaban enmarcados:



Ilustración 1.- Hitos configuración Grupo BFA/Bankia y normativa





2.2. Estructura del informe

Al objeto de dar respuesta a las cuestiones planteadas en la Providencia, a lo que se ha hecho referencia en el apartado 1.2 anterior, el presente informe pericial va a estructurarse de la siguiente manera:

- a) En primer lugar, se va a analizar la normativa que resulta de aplicación en el ámbito de las entidades de crédito por su especial condición de realizar una actividad reservada, bajo supervisión directa y continuada del Banco de España. asimismo, se hace referencia a las obligaciones de publicación de información a la CNMV de entidades cotizadas (apartado 4).
- b) En segundo lugar, pasa a estudiarse la situación económica financiera de las Cajas de forma previa a su integración, con el objeto de analizar su situación patrimonial y financiera antes de conformar el Grupo (apartado 5).
- c) En tercer término, se analiza el proceso de constitución del Grupo, con especial referencia al contexto en el que se produjo, el cumplimiento de la normativa que era de aplicación en el marco del SIP, sus consecuencias y análisis de la valoración otorgada a los elementos patrimoniales en el primer proceso de segregación. Asimismo, se analiza la situación económica financiera del Grupo tras la integración (apartado 6).
- d) Posteriormente, se analiza el contexto normativo que impulsó la salida a bolsa de Bankia y el plan de recapitalización presentado por el Grupo, así como su situación financiera de forma previa a la salida a bolsa (apartado 7).
- e) Seguidamente, se tratan diversas cuestiones relacionadas con la salida a bolsa de Bankia, y más concretamente, si los aspectos formales del proceso fueron acordes a la normativa de aplicación así como determinados aspectos del proceso de colocación de acciones (apartado 8).
- f) Posteriormente, se presenta la situación económica financiera del Grupo tras la salida a bolsa de Bankia, haciendo hincapié en su solvencia, liquidez y morosidad, de acuerdo a la valoración de Banco de España en el marco de su labor de inspección. Asimismo, se analiza el ajuste definitivo a la combinación de negocios de BFA (apartado 9).
- g) A continuación, y en relación a la reformulación de las cuentas anuales de BFA y Bankia del ejercicio 2011, se analizan los motivos, los ajustes practicados y su cabida en el marco normativo. Por otro lado, se hace mención a la situación de solvencia del Grupo antes y después de tal hecho (apartado 10).
- h) Después, se hace mención al proceso de recapitalización del Grupo durante el ejercicio 2012, analizando de manera especial los planes destinados al cumplimiento de la nueva normativa, así como las razones por las que se vio frustrado (apartado 11).



- i) Seguidamente, se hará referencia a la opinión de auditoría durante todo el periodo durante el cual se han desarrollado los hechos anteriores sobre los que se manifiesta este perito y sus implicaciones en relación a la imagen fiel de las cuentas anuales del Grupo. Asimismo, se analizarán determinados aspectos que resultan de relevancia para el caso que nos ocupa en relación al expediente sancionador del ICAC al auditor del Grupo (apartado 12).
- j) Por último, se analiza si las cuentas del Grupo BFA/Bankia expresaban la imagen fiel durante el periodo 2010-2011, y todo ello de acuerdo a la información a la que se ha tenido acceso y habiendo tomado en consideración las alcanzadas por los peritos judiciales designados en el procedimiento, los Sres. Busquets Oto y Sánchez Nogueras (apartado 13).



4. NORMATIVA DE APLICACIÓN A LAS ENTIDADES DE CRÉDITO Y SUPERVISORES DE LA ACTIVIDAD

En este apartado del informe pericial se hará referencia, por un lado, a la normativa que resulta de aplicación a las entidades de crédito y, por otro, a las labores de supervisión a las que están sujetas las mismas por parte de Banco de España y las obligaciones de información a la CNMV en caso de que sean entidades cotizadas o tengan títulos emitidos en el mercado. Asimismo, se hará referencia al proceso de formulación de las cuentas anuales del Grupo, y más concretamente de la memoria, y todo ello en base al marco normativo aplicable.

4.1. Normativa de aplicación a las entidades de crédito

4.1.1. Marco normativo aplicable a las cuentas anuales

De acuerdo a la información que viene recogida en las cuentas anuales de BFA de los ejercicios 2010 y 2011 y de Bankia del ejercicio 2011, las bases de presentación de las cuentas anuales se rigen por la *Circular 4/2004, de 22 de diciembre, a entidades de crédito, sobre normas de información financiera pública y reservada y modelos de estados financieros* (en adelante "la CBE 4/2004") y sus posteriores modificaciones, normativa que constituye el desarrollo y adaptación al sector de entidades de crédito españolas de la normativa internacional contable, recogida mediante las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) aprobadas por la Unión Europea, y que sienta un amplio conjunto normativo en relación a los criterios que deben regir la contabilidad de las entidades de crédito así como los modelos y elaboración de los estados financieros.

Las entidades de crédito, de acuerdo a la normativa contable que resulta de aplicación, deben formular cuentas anuales individuales y consolidadas, en su caso. En tal sentido, existe obligación legal de formular cuentas anuales individuales, de acuerdo a lo recogido en el Código de Comercio, el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital y la normativa legal específica, constituyendo el desarrollo y adaptación al sector de entidades de crédito de las normas contables establecidas la CBE 4/2004.

La propia norma contable señala, en la Norma 1ª, que todos los grupos de entidades de crédito deben formular y publicar cuentas anuales consolidadas, salvo ciertas excepciones. En tal sentido, recoge que "las cuentas consolidadas tienen como finalidad la elaboración de información financiera que presente a un grupo de entidades de crédito como una única entidad económica y se formularán aplicando los criterios de reconocimiento, valoración y presentación que correspondan a la entidad obligada a formular dichas cuentas".

Cabe destacar, por otro lado, y por las cuestiones que se analizarán a lo largo del presente informe, el Anejo IX "Análisis y cobertura de riesgos" de dicha circular³. El Anejo IX recoge la normativa contable aplicable por las entidades de crédito en la clasificación y cobertura de los

³ El mismo ha sufrido algunos cambios en los últimos años, si bien no de forma relevante para el análisis que nos ocupa.



_

créditos, haciendo referencia a los principios que deben regular las políticas, métodos y procedimientos que las entidades de crédito deberán aplicar en la concesión, estudio y documentación de operaciones de crédito, entre otras, así como en la identificación de su deterioro y el cálculo de los importes necesarios para la cobertura de su riesgo de crédito⁴.

En cuanto a la normativa en materia de **solvencia** de las entidades de crédito, ésta estaba recogida en la *Circular 3/2008, de 22 de mayo, del Banco de España, a entidades de crédito, sobre determinación y control de los recursos propios mínimos* (en lo sucesivo **"CBE 3/2008"**).

La solvencia, para las entidades de crédito, es una de las piezas angulares dentro de su actividad. En tal sentido, las entidades de crédito cuentan con unas exigencias mínimas de capital o recursos propios⁵, impuestas por la normativa de solvencia bancaria, como consecuencia de la actividad que realizan y a la propia estructura de su balance, ya que presentan una estructura apalancada, puesto que se financian a muy corto plazo y conceden créditos por periodos largos. Dichas exigencias de capitales operativos mínimos, mayores cuanto mayores sean también los riesgos asumidos, tienen la finalidad de que, en momentos de tensión financiera, las mismas dispongan de suficientes fondos propios capaces de absorber las pérdidas derivadas de sus riesgos, no llegando al extremo de la liquidación de la misma.

Las entidades deben disponer de suficiente capital, o lo que es lo mismo, tener la suficiente solvencia como para ser capaces de absorber las pérdidas y seguir en funcionamiento.

⁵ Entendiendo por recursos propios el patrimonio neto contable más alguna figura de pasivo que cumpliera con las características de vocación de permanencia, subordinación y capacidad de absorción de pérdidas con la entidad en funcionamiento.



⁴ Así, y según se establece el apartado 7 del Anejo IX, los créditos concedidos por parte de una entidad bancaria se clasificarán en alguna de las siguientes categorías en función del riesgo de insolvencia asociado al cliente o a la operación:

^{- &}lt;u>Riesgo normal</u>: incluye a todos los créditos que no se clasifiquen en el resto de categorías.

⁻ Riesgo subestándar: incluye aquellos créditos que no son dudosos ni fallidos, y en los que sus acreditados pertenecen a un sector con dificultades económicas o de una determinada área geográfica.

Riesgo dudoso por razón de la morosidad del cliente: se trata de aquellos créditos que tengan algún importe vencido de principal, intereses o gastos con más de tres meses de antigüedad salvo que proceda clasificarlos como fallidos.

Riesgo dudoso por razones distintas de la morosidad del cliente: incluye aquellos créditos que, sin darse las circunstancias para clasificarlos como fallidos o razón de la morosidad del cliente, se presenten dudas razonables sobre su reembolso. En esta categoría se incluirían, las operaciones de los clientes en situaciones que supongan un deterioro de su solvencia (tales como patrimonio negativo, pérdidas continuadas, retraso generalizado en los pagos, estructura económica o financiera inadecuada, flujos de caja insuficientes para atender las deudas o imposibilidad de obtener financiaciones adicionales), las operaciones de los clientes que estén declarados o conste que se van a declarar en concurso de acreedores sin petición de liquidación.

Riesgo fallido: incluye aquellos créditos, vencidos o no, para los que se considere remota su recuperación
y proceda darlos de baja del activo, incluyendo relativos a clientes que estén declarados en concurso de
acreedores para los que conste que se haya declarado o se vaya declarar la fase de liquidación, o sufran
un deterioro notorio e irrecuperable de su solvencia, y los saldos de las operaciones clasificadas como
dudosas por razón de morosidad con una antigüedad superior a cuatro años.

En función de la clasificación otorgada al crédito y su evolución, las entidades deberán establecer la cobertura específica de la pérdida por deterioro del riesgo de crédito que queda recogida en los apartados 13 a 26.

Como se verá posteriormente, los **requisitos de solvencia de las entidades de crédito españolas se vieron endurecidos a partir de 2011** con la promulgación del *Real Decreto-ley* 2/2011, de 18 de febrero de 2011, para el reforzamiento del sistema financiero (en adelante **"RD-ley 2/2011"**), de especial relevancia en el análisis de los extremos que nos ocupan.

4.1.2. <u>Información financiera versus cuentas anuales de entidades cotizadas</u>

Los requisitos de información de las entidades cotizadas se sujetan a los criterios recogidos en la legislación mercantil básica y, de manera general, en los requisitos delimitados por el Código de Comercio al recoger la obligación de que todo empresario debe llevar una contabilidad como punto de partida a la formulación de las cuentas anuales de su empresa, conformadas por el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, un estado que refleje los cambios en el patrimonio neto del ejercicio, un estado de flujos de efectivo y la memoria, conjunto de documentos que forman una unidad, las **cuentas anuales**.

La llevanza de esta contabilidad, así como los criterios aplicados para su elaboración, se materializan en normas de desarrollo, y en concreto, para entidades de crédito, a través de la CBE 4/2004. En dicha norma se establece el contenido y desarrollo de los estados financieros, sobre la base de un marco conceptual que define los criterios de valoración y los requisitos de fiabilidad y relevancia de la información. Engloba, asimismo, el marco normativo de grupos consolidados, referencia imprescindible para las entidades cotizadas, que viene a suplir el marco normativo comunitario presidido por las Normas Internacionales de Contabilidad del IASB a seguir por todas los grupos europeos cotizados.

En este sentido, y para las entidades cotizadas, existen requisitos adicionales de información que complementan los datos ofrecidos por las cuentas anuales. En concreto, la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (en lo sucesivo "LMV") regula en su artículo 35 las obligaciones de información periódica de los emisores que se sintetiza en: (i) la obligación de hacer público y difundir un informe anual en el plazo máximo de cuatro meses desde la finalización de cada ejercicio acompañado del informe de auditoría; (ii) la obligación de hacer público y difundir un informe semestral en el que se reflejen las cuentas anuales resumidas, un informe de gestión intermedio y las declaraciones de responsabilidad sobre su contenido; e (iii) información financiera trimestral durante el primero y el segundo semestre del ejercicio como sustituto, en su caso, de una posible declaración trimestral sobre los hechos con incidencia en la situación financiera de la entidad emisora y de sus empresas controladas. La elaboración de dichos documentos contables seguirá el marco normativo contable de carácter general. El artículo 35 bis complementa otras obligaciones de información referentes a la entidad emisora y a los valores objeto de contratación.

Como complemento contamos para las entidades cotizadas la denominado **información relevante**, regulada a través de la *Circular 4/2009*, de 4 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre comunicación de información relevante, sobre la base de los criterios fijados por la *Orden EHA/1421/2009*, de 1 de junio en desarrollo del artículo 82 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores. La Orden EHA/1421/2009, de 1 de junio,



establece las normas generales de identificación de información relevante, los sujetos obligados, el contenido de las mismas, y los criterios para la cumplimentación de las comunicaciones de los emisores; además, establece la obligación de designar un interlocutor autorizado y de realizar un seguimiento por parte del emisor de las previsiones o estimaciones comunicadas al mercado como informaciones relevantes, todo ello con la finalidad de conseguir que estas comunicaciones sean lo más eficientes posibles.

4.2. Supervisión de la actividad

4.2.1. Supervisión por parte de Banco de España por tratarse de una actividad reservada

Las entidades de crédito están obligadas a remitir al Banco de España información tanto pública como reservada de forma periódica a nivel individual y consolidado en los referente a obligaciones en materia de solvencia y cumplimiento de la normativa específica de entidades de crédito y su supervisión por parte del Banco de España.

I. Información pública periódica remitida al supervisor

De acuerdo a la Norma 4ª de la CBE 4/2004, sobre otra información pública individual, y que a continuación se transcribe⁶, las entidades deben remitir al supervisor bancario determinada información a nivel individual de forma periódica, destacando el balance de forma mensual y la cuenta de pérdidas y ganancias de forma trimestral, y todo ello antes del día 20 del mes siguiente al que se refieran. Concretamente, la norma señala:

- "1. Las entidades de crédito, con independencia de formular y publicar las cuentas anuales individuales que dispone el Código de Comercio, remitirán al Banco de España, para su publicación, los balances, cuentas de pérdidas y ganancias, estados de ingresos y gastos reconocidos, estados total de cambios en el patrimonio neto y estados de flujos de efectivo individuales [...].
- [...] los bancos y las cajas de ahorro [...] remitirán el balance mensualmente, la cuenta de pérdidas y ganancias y el estado de ingresos y gastos reconocidos trimestralmente y el estado total de cambios en el patrimonio neto y el estado de flujos de efectivo anualmente [...].
- 3. Los estados mencionados en los apartados anteriores se deberán enviar al Banco de España, como máximo, el día 20 del mes siguiente al que se refieran".

A nivel consolidado, las entidades deberán reportar, de acuerdo a la Norma 5ª de la CBE 4/2004, a nivel consolidado de forma periódica determinada información al Banco de España. Concretamente, remitirán de forma semestral la cuenta de pérdidas y ganancias y el balance consolidados y, si publican estados financieros semestrales, también remitirán el estado total de cambios en el patrimonio neto y el estado de flujos de efectivo con esa frecuencia. Dicha información debe ser remitida al supervisor a más tardar al mes siguiente del periodo de que se trate. La norma indica textualmente:

⁶ La negrita es nuestra.



Página 35 de 261

"1. Con independencia de la obligación de formular y publicar las cuentas anuales consolidadas que dispone el Código de Comercio, todas las entidades que publiquen dichas cuentas, [...] remitirán al Banco de España, para su publicación, los balances, cuentas de pérdidas y ganancias, estados de ingresos y gastos reconocidos, estados total de cambios en el patrimonio neto y estados de flujos de efectivo consolidados [...].

Los grupos de entidades de crédito que integren bancos, cajas de ahorros o cooperativas de crédito remitirán los estados, excepto el estado total de cambios en el patrimonio neto y el estado de flujos de efectivo, semestralmente, salvo que publiquen sus estados trimestralmente, en cuyo caso, los remitirán con esta frecuencia; el estado total de cambios en el patrimonio neto y el estado de flujos de efectivo se remitirán anualmente. [...]

3. Los estados mencionados en el apartado 1 se deberán enviar al Banco de España antes de finalizar el mes siguiente al que se refieran [...]".

II. Información reservada periódica remitida al supervisor

Además de la información pública periódica a remitir a Banco de España que se ha señalado, la CBE 4/2004 exige a las entidades la remisión de sus estados reservados, los cuales se emiten al objeto de que el Banco de España pueda cumplir sus funciones de control e inspección, de forma que en los mismos se refleje de forma exhaustiva la situación patrimonial y económico-financiera de la entidad, y todo de ello en concordancia con la información pública remitida al mercado⁷.

Según dispone la Norma 67ª de la CBE 4/2004, las entidades de depósito (incluyendo bancos y cajas de ahorros), a nivel individual, deben remitir al Banco de España los siguientes estados reservados:

Ilustración 2.- Estados reservados individuales remitidos al Banco de España

ESTADO	DENOMINACIÓN	PERIODICIDAD	PLAZO MÁXIMO DE PRESENTACIÓN
M.1	Balance reservado	Mensual	Día 20 mes siguiente
M.2	Detalle de derivados e instrumentos financieros híbridos	Mensual	Día 20 mes siguiente
M.3	Balance de moneda extranjera. Detalle por monedas	Mensual	Día 20 mes siguiente
M.4	Detalle de valores confiados por terceros	Mensual	Día 20 mes siguiente
M.5	Detalle de operaciones con pacto de retrocesión (importe efectivo)	Mensual	Día 20 mes siguiente
M.6	Detalle de entidades de crédito	Mensual	Día 20 mes siguiente
M.7	Clasificación de cuentas de no residentes (negocios en España)	Mensual	Día 20 mes siguiente
M.8	Clasificación de la cartera de valores	Mensual	Día 20 mes siguiente
M.9	Detalle de débitos representados por valores negociables	Mensual	Día 20 mes siguiente
M.10	Detalle de valores	Mensual	Día 10 mes siguiente
M.11	Datos básicos de activos adjudicados o recibidos en pago de deudas	Mensual	Día 25 mes siguiente
M.12	Derivados financieros y de crédito. Detalle de operaciones realizadas, variaciones de precio y valores razonables. Información mensual (negocios en España)	Mensual	Fin mes siguiente

 $http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/PublicacionesAnuales/MemoriaSupervisionBancaria/01/ms \\ 2001.pdf$



-7

⁷ Según dispone el propio Banco de España. Vid.

M.13	Coste de la financiación captada en el mes (negocios en España) (125 bis)	Mensual	Día 15 mes siguiente
M.14	Detalle del crédito a otros sectores (negocios en España) (125 bis)	Mensual	Fin mes siguiente
T.1	Cuenta de pérdidas y ganancias reservada	Trimestral	Día 20 mes siguiente
T.2	Negocios en el extranjero. Detalle por países	Trimestral	Fin mes siguiente
T.3	Clasificación de los avales y otras cauciones prestadas	Trimestral	Fin mes siguiente
T.4	Movimientos de la cartera de valores en el trimestre	Trimestral	Fin mes siguiente
T.5	Detalle de operaciones con entidades del grupo económico y otras entidades y personas físicas vinculadas	Trimestral	Fin mes siguiente
T.6	Derivados financieros y de crédito. Detalle de operaciones realizadas, variaciones de precio y valores razonables. Información trimestral (negocios en España)	Trimestral	Fin mes siguiente
T.7	Clasificación por provincias del crédito y los depósitos con la clientela residente en España (negocios en España)	Trimestral	Fin mes siguiente
T.8	Créditos especiales	Trimestral	Fin mes siguiente
T.9	Clasificación por plazos remanentes del activo y pasivo	Trimestral	Fin mes siguiente
T.10	Cobertura del riesgo de crédito	Trimestral	Día 20 mes siguiente
T.11	Clasificación por monedas y países de las inversiones y recursos (negocios en España)	Trimestral	Fin mes siguiente
T.12	Actividad clasificada por países (negocios totales)	Trimestral	Fin mes siguiente
T.14	Detalle del movimiento de correcciones de valor por deterioro de activos y provisiones	Trimestral	Fin mes siguiente
T.15	Transferencias de activos financieros	Trimestral	Fin mes siguiente
T.16	Información sobre valor razonable de los instrumentos financieros	Trimestral	Fin mes siguiente
T.17	Financiación relacionada con la construcción o promoción inmobiliaria (negocios en España)	Trimestral	Día 20 mes siguiente
T.18	Activos immobiliarios adjudicados o necibidos en pago de deudas procedentes de la financiación relacionada con la construcción o promoción immobiliaria y a los hogares con una clasificación distinta de riesgo normal a 31 de didembre de 2011 (negocios en España) (125 ter)	Trimestral	Día 20 mes siguiente
T.19	Datos de instrumentos derivados	Trimestral	Día 25 mes siguiente
T.20	Datos dinámicos de inmuebles adjudicados o recibidos en pago de deudas	Trimestral	Día 25 mes siguiente
T.22	Detalle complementario de valores (125 ter)	Trimestral	Día 25 mes siguiente
S.1	Créditos a la exportación con tipos de interés ajustados por CARI	Semestral	Fin mes siguiente
S.2	Valores depositados en la entidad clasificados por emisores y tenedores-depositantes (negocios en España)	Semestral	Fin del segundo mes siguiente
S.3	Información sobre la actividad hipotecaria (negocios en España)	Semestral	Fin mes siguiente
S.4	Activos financieros. Traspasos entre carteras	Semestral	Fin mes siguiente
S.5	Jerarquía del valor razonable. Traspasos de nivel en el ejercicio	Semestral	Fin mes siguiente
S.6	Información sobre el mercado hipotecario	Semestral	Fin mes siguiente
S.7	Información sobre financiaciones a la construcción, promoción inmobiliaria y adquisición de viviendas (negocios en España)	Semestral	Fin mes siguiente
S.8	Información sobre activos recibidos en pago de deudas (negocios en España) (125 quáter)	Semestral	Fin mes siguiente
S.9	Distribución del crédito a la clientela por actividad	Semestral	Fin mes siguiente
S.10	Concentración de riesgos por actividad y área geográfica (125 quinquies)	Semestral	Fin mes siguiente
S.11	Información sobre la entrega de viviendas adjudicadas o recibidas en pago de deudas procedentes de operaciones de crédito a los hogares para adquisición de vivienda (negocios en España) (125 quinquies)	Semestral	Día 20 mes siguient
A.1	Estado total de cambios en el patrimonio neto reservado	Anual	Día 20 mes siguiente
A.2	Información complementaria anual	Anual	Fin de enero
	Carrana de la companya de la company	Anual	Fin de enero
A.3	Compromisos y riesgos por pensiones	Aliuai	Fill de ellero

Fuente: CBE 4/2004.

Asimismo, la norma señala que las entidades que tengan que remitir estados de recursos propios, consolidados o subconsolidados, al Banco de España deberán enviar los siguientes estados reservados:



Ilustración 3.- Estados reservados consolidados remitidos al Banco de España

ESTADO	DENOMINACIÓN	PERIODICIDAD
C.1	Balance consolidado reservado	Trimestral
C.2	Detalle del patrimonio neto, de los intereses minoritarios y del fondo de comercio de consolidación	Trimestral
C.3	Cuenta de pérdidas y ganancias consolidada reservada	Trimestral
C.4	Detalle de derivados e instrumentos financieros hibridos	Trimestral
C.5	Cartera de instrumentos de capital	Trimestral
C.6	Cobertura del riesgo de crédito	Trimestral
C.7	Relación de entidades de crédito y entidades financieras extranjeras participadas o controladas	Trimestral
C.8	Recursos de clientes fuera de balance	Trimestral
C.9	Síntesis del proceso de consolidación	Trimestral
C.10	Actividad consolidada clasificada por países	Trimestral
C.11	Relación de accionistas y altos cargos de entidades de crédito y entidades financieras extranjeras participadas o controladas	Anual
C.12	Estado total de cambios en el patrimonio neto consolidado reservado	Anual
C.13	Transferencias de activos financieros (consolidado)	Trimestral
C.14	Información sobre valor razonable de los instrumentos financieros (consolidado)	Trimestral
C.15	Activos financieros. Traspasos entre carteras	Semestral
C.16	Jerarquía del valor razonable. Traspasos de nivel en el ejercicio	Semestral
C.17	Información sobre financiaciones realizadas por las entidades de crédito a la construcción, promoción inmobiliaria y adquisición de viviendas (negocios en España)	Semestral
C.18	Información sobre activos recibidos en pago de deudas por el grupo de entidades de crédito (negocios en España) (132 bis)	Semestral
C.19	Financiación relacionada con la construcción o promoción inmobiliaria concedida por las entidades de crédito (negocios en España)	Trimestral
C.20	Activos inmobiliarios adjudicados o recibidos en pago de deudas procedentes de la financiación concedida por las entidades de crédito relacionada con la construcción o promoción immobiliaria y a los hogares con una clasificación distinta de riesgo normal a 31 de diciembre de 2011 (hegocios en España) (132 bis)	Trimestral
C.21	Distribución del crédito a la clientela por actividad	Semestral
C.22	Concentración de riesgos por actividad y área geográfica (132 ter)	Semestral
C.23	Detalle de valores con código ISIN (132 ter)	Trimestral

Fuente: CBE 4/2004.

En tal sentido, el Grupo remitía de forma periódica al supervisor información financiera reservada, tal y como se señala, por ejemplo, en el Informe Complementario al de Cuentas Anuales del ejercicio 2010 de BFA (apartado 12).

III. Otra información reservada remitida al supervisor

Asimismo, las entidades de crédito remiten al Banco de España el denominado Informe Complementario al de auditoría de cuentas anuales. El objeto del mismo es recoger información relevante para las funciones de supervisión del Banco de España en relación a los trabajos de revisión y verificación de los estados financieros de las entidades.

El mismo se realiza por el auditor de la entidad auditada y se dirige exclusivamente al Consejo de Administración de la misma para su remisión posterior al supervisor. Este perito ha tenido acceso, por ejemplo, a los informes complementarios de BFA y Bankia de los ejercicios 2010 y 2011 por lo que queda constancia de que Banco de España tuvo conocimiento de los mismos.

IV. Información sobre solvencia

Además de la información contable anteriormente citada que las entidades envían a Banco de España, las mismas están obligadas a remitir determinados estados que informan sobre la solvencia a nivel consolidado de los grupos de entidades de crédito y a nivel individual.

En este sentido, el Grupo BFA/Bankia remitía de forma trimestral al supervisor sus declaraciones de recursos propios computables y cumplimento de recursos propios, estado



denominado "RP10", de acuerdo a la información que consta en el procedimiento y todo ello de acuerdo a lo contemplado en la normativa de aplicación (Norma 122ª de la CBE 3/2008).

V. Labores de supervisión

El **Banco de España**, en sus propias palabras⁸, **supervisa la solvencia y el cumplimiento de la normativa específica de las entidades** cuya supervisión se le ha encomendado, basándose el modelo de supervisión en cuatro elementos:

- 1) Una regulación efectiva y prudente, con normas de acceso y ejercicio de la actividad.
- 2) Una **supervisión continuada** de las entidades, con recepción y análisis de información periódica e inspecciones in situ.
- 3) **Medidas de carácter corrector**: requerimientos y recomendaciones, planes de saneamiento; intervención o sustitución de administradores.
- 4) Un **régimen disciplinario y sancionador** que puede afectar tanto a las entidades como a sus administradores.

Cabe destacar, para el caso que nos ocupa, que **Banco de España realizó una labor de supervisión continuada del Grupo BFA/Bankia**, tal y como se ha recogido anteriormente y de acuerdo a las actas de inspección referidas. Según se indica, el equipo inspector del año 2011 estaba compuesto por 13 personas⁹.

En este sentido, según señala Banco de España en sus informes internos en relación a Caja Madrid¹⁰, que la misma "se encuentra sometida a un seguimiento continuo "in situ" con un equipo de 5 inspectores (recientemente se ha ampliado en 2 más)".

Así, puede concluirse que Banco de España tuvo acceso a información pormenorizada del Grupo BFA/Bankia de forma constante, tanto en su labor de supervisión continuada (también "in situ"), como a través de toda la información periódica, tanto pública como reservada, así como a través de los informes complementarios, que el mismo recibía.

VI. Labores de supervisión adicionales a entidades beneficiarias de ayuda pública

Además de las tareas de inspección que habitualmente realiza Banco de España, el Grupo BFA/Bankia estaba sometido a un nivel de seguimiento especial derivado de haber recibido fondos por parte del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (en adelante "el FROB") en el contexto de la reestructuración del sistema bancario español para aumentar su solvencia y solidez.

¹⁰ Informe interno "Resumen Ejecutivo. Caja de Ahorros de Madrid referido a 30 de septiembre de 2010" de la Dirección General de Supervisión del Banco de España de fecha 3 de diciembre de 2010, punto 3.



-

⁸ Vid. http://www.bde.es/bde/es/areas/supervision/

⁹ Según "Informe de seguimiento. SIP Grupo Banco Financiero y de Ahorros. Seguimiento trimestral de procesos de integración referido a 31 marzo 2011" de fecha 2 de agosto de 2011, emitido por el Banco de España.

Así, y de acuerdo al apartado 37 de la decisión de la Comisión Europea de 28 de enero de 2010¹¹, que aprobó tal plan de recapitalización dirigido a impulsar la reestructuración del sistema bancario español (el Régimen), se indica¹²:

"La Comisión señala que el Ministerio de Economía de España ha consultado con el Banco de España la concepción y la aplicación del Régimen. El **Banco de España seguirá desempeñando un papel protagonista** en la puesta en práctica del Régimen, y especialmente en la **supervisión de las entidades beneficiarias**".

Banco de España, en su labor de supervisión adicional de entidades beneficiarias de ayuda pública en el marco del plan de recapitalización del sistema financiero español, elaboró informes de seguimiento dirigidos al FROB. Concretamente, en el Informe de Seguimiento para el FROB de fecha 23 de febrero de 2011, se indica que¹³:

"el FROB informará, semestralmente, a la Comisión Europea sobre la aplicación del régimen de apoyo a los procesos de integración o recapitalización de entidades de crédito fundamentalmente sólidas, en los términos previstos en el apartado 40 de la Comunicación de la Comisión Europea de 5 de diciembre de 2008 sobre recapitalización de las instituciones financieras en la crisis financiera actual.

Dicha Comunicación de la Comisión Europea prevé que se informe semestralmente sobre el modelo de negocio y perfil de riesgo de la entidad al objeto de determinar si las entidades receptoras de las ayudas mantienen el carácter de fundamentalmente sólidas, así como el avance del proceso de fusión [...]".

En este sentido, y de acuerdo a la información que figura en el procedimiento, Banco de España elaboró informes semestrales de seguimiento del Grupo BFA/Bankia para el FROB, concretamente los siguientes:

Cuadro 1.- Informes de seguimiento del Banco de España para el FROB

Fecha	Asunto
23/02/2011	Informe de seguimiento para el FROB. Informe semestral del proceso
	de integración. Diciembre 2010
02/09/2011	Informe de seguimiento para el FROB. Informe semestral del proceso
	de integración. Junio 2011
13/03/2012	Informe de seguimiento para el FROB. Informe semestral del proceso
	de integración. Diciembre 2011

El Grupo BFA/Bankia estaba sujeto a un nivel de seguimiento especial por parte de Banco de España como consecuencia de recepción de fondos por parte del FROB al objeto de aumentar su solvencia, habiendo recibido el FROB información periódica en detalle de la entidad.

¹³ La negrita es nuestra.



1

¹¹ Véase http://www.frob.es/notas/Decision_com_europ_esp.pdf

¹² La negrita es nuestra.

4.2.2. Obligaciones de información a la CNMV por tratarse de una entidad cotizada

I. La información intermedia remitida a la CNMV

Como se ha mencionado con anterioridad, las entidades cotizadas están obligadas a publicar una serie de información adicional. Más concretamente, cuentan con la obligación de hacer público y difundir un **informe semestral** en el que se reflejen las cuentas anuales resumidas, un informe de gestión intermedio y las declaraciones de responsabilidad sobre su contenido.

En tal sentido, BFA y Bankia publican informes financieros semestrales desde su creación, tal y como puede consultarse en la web de la CNMV¹⁴, y concretamente los siguientes para el periodo 2011 – junio 2012:

Cuadro 2.- Información intermedia publicada por BFA y Bankia

	BFA	Bankia		
Fecha	Informe	Fecha	Informe	
30/08/2011	I semestre de 2011 indiv. y consol.	30/08/2011	I semestre de 2011 indiv. y consol.	
30/04/2012	II semestre de 2011 indiv. y consol.	28/10/2011	III trimestre de 2011	
31/08/2012	I semestre de 2012 indiv. y consol.	29/02/2012 II semestre de 2011 indiv. y consol.		
		16/05/2012	I trimestre de 2012	
		31/08/2012	I semestre de 2012 indiv. y consol.	

Fuente: CNMV.

Posteriormente, a lo largo del informe, se hará referencia de forma más específica a algunas cuestiones incluidas en tal información semestral de BFA y Bankia.

II. Hechos relevantes comunicados al mercado a través de la CNMV

De acuerdo al artículo 82 de la LMV los emisores de valores están obligados a hacer pública y difundir al mercado toda aquella información que sea relevante para los inversores, estando obligados asimismo a remitir dicha obligación a la CNMV para su registro oficial.

A tal efecto, y como dicta la norma, "Se considerará información relevante toda aquella cuyo conocimiento pueda afectar a un inversor razonablemente para adquirir o transmitir valores o instrumentos financieros y por tanto pueda influir de forma sensible en su cotización en un mercado secundario".

Para el caso que nos ocupa, tanto BFA como Bankia han hecho pública, desde su creación, determinada información relevante a través de los denominados "hechos relevantes" comunicados al mercado a través de la CNMV.

Este perito ha destacado algunos de esos hechos relevantes a lo largo del informe y que han resultado de interés para los aspectos analizados.

¹⁴ Vid. http://www.cnmv.es/Portal/consultas/IFI/ListaIFI.aspx?nif=A86085685 http://www.cnmv.es/Portal/consultas/IFI/ListaIFI.aspx?nif=A-14010342



_

4.2.3. <u>Obligaciones de información adicionales por tratarse de una entidad que reforzó su</u> solvencia mediante apoyo financiero del FROB

Como se detallará posteriormente en el presente informe, uno de los hitos más relevantes durante el proceso de fortalecimiento de la solvencia de las entidades de crédito durante los últimos años fue la creación del FROB mediante el *Real Decreto-ley 9/2009, de 26 de junio, sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito* (en adelante "RD-ley 9/2009"). La creación del FROB se sustentó en que el mismo contribuiría al reforzamiento de los recursos propios en determinados procesos de integración de entidades de crédito esencialmente sólidas.

El FROB, además de participar en procesos de restructuración de entidades, se contemplaba la posibilidad de que dicho organismo apoyara procesos de integración entre entidades de crédito mediante la suscripción de determinados títulos emitidos por la entidad (participaciones preferentes convertibles en acciones, cuotas participativas o aportaciones al capital social). En dicho caso, las entidades elaborarían un plan de integración, que debería ser aprobado por Banco de España.

Según dispone el artículo 9.6, "con periodicidad trimestral, la entidad [...] remitirá al Banco de España un informe sobre el grado de cumplimiento de las medidas contempladas en el plan de integración aprobado".

Banco de España realizaría un seguimiento especial en el caso de entidades de crédito beneficiarias de apoyo financiero del FROB, estando éste obligado a informar semestralmente a la Comisión Europea sobre tales procesos para "determinar si las entidades receptoras de las ayudas mantienen el carácter de fundamentalmente sólidas, así como el avance del proceso de fusión [...]".

Tras la publicación del RD-l 2/2011 se incluyeron una serie de obligaciones adicionales de información en el caso de entidades que precisaran de apoyo financiero y para nuevos apoyos a entidades surgidos a raíz de la publicación de esta norma, lo que incluiría la conversión de títulos previamente emitidos por las entidades en capital social de las mismas. Concretamente, según dispone el artículo 9.9, se les requería a las entidades que "con periodicidad trimestral, la entidad solicitante remitirá al Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria un informe sobre el grado de cumplimiento de las medidas contempladas en el plan de recapitalización aprobado".

Adicionalmente, en estos casos debería efectuarse un plan de recapitalización por parte de las entidades, aprobado por parte del Banco de España (artículo 9.2), y se debería aportar un informe de uno o varios expertos externos con la valoración de los títulos a suscribir por el FROB (artículo 9.5).



4.3. Fases de la elaboración de la memoria en el grupo BFA/Bankia

De acuerdo a la explicación facilitada por la entidad, la responsabilidad de la coordinación y elaboración de la memoria recae sobre la Dirección de Intervención General.

La información pública (cuentas anuales y cuentas semestrales) se confecciona partiendo de un modelo (maqueta) validado por los auditores externos que toma como punto de partida los requerimientos mínimos establecidos en la normativa en vigor e incluye la información financiera comparativa correspondiente al ejercicio/periodo anterior.

El proceso de elaboración de la memoria individual es muy similar al de la memoria consolidada, siendo la diferencia principal la necesidad de solicitar información a sociedades participadas en el caso de la memoria consolidada.

Elaboración de la maqueta

La base de partida de la maqueta de la memoria son los requerimientos mínimos establecidos en la normativa en vigor si bien, a efectos prácticos, se considera la última memoria publicada (semestral/anual, según el periodo a informar). Sobre este documento se comienza a trabajar actualizando los datos de los cuadros que contienen información financiera.

- Se actualizan las fechas.
- Se incorporan los datos del ejercicio anterior.
- Se adaptan los cuadros para incorporar los datos del ejercicio actual.
- Se cambian las referencias.

A continuación, el Departamento de Información Financiera depende de Intervención General, actualiza el mapeo de los cuadros, incorporando cuentas contables nuevas y modificando cuentas que se traspasan a otros epígrafes.

Por su parte, el Departamento de Normativa Contable depende de Intervención General, que realiza el seguimiento y análisis de la nueva normativa contable y de recursos propios emitida tanto por organismos nacionales como internacionales y que es de aplicación al Grupo, elabora las notas de normativa, realiza el diseño de nuevas notas en base a nuevos requerimientos normativos y recomendaciones de la Comisión Nacional del Mercado de Valores consensuando con los auditores externos los textos de las notas y la nueva información a incorporar en la memoria, y revisa y actualiza el resto de textos.

Solicitud y recepción de información

Una vez elaborada la maqueta de la memoria, se procede a identificar los centros responsables de suministrar la información que debe ser publicada en cada nota (direcciones, áreas, departamentos y sociedades participadas) y se elabora un listado de control desglosado para cada nota de la memoria, en el cual se detalla la persona responsable de la elaboración de la



misma, listado que sirve internamente para controlar la incorporación de toda la información financiera, preparándose la documentación a solicitar a cada centro.

Conciliación de la información financiera

En este apartado se realiza una descripción de los procesos y procedimientos que se llevan a cabo para la preparación, elaboración y revisión de la memoria individual y consolidada del Grupo BFA-Bankia, de acuerdo a la explicación recibida de la entidad.

La memoria completa, amplía y comenta la información contenida en el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de ingresos y gastos reconocidos, el estado de cambios en el patrimonio neto y el estado de flujos de efectivo.

Marco normativo aplicable

La normativa aplicable a la elaboración de las cuentas anuales y, por tanto, que regula los contenidos de la Memoria anual es:

- El Reglamento (CE) 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo del 19 de julio de 2002 que establece para todas las sociedades que se rigen por el Derecho de un Estado miembro de la Unión Europea y cuyos títulos valores cotizan en un mercado regulado de alguno de los Estados que la conforman, la obligación de presentar cuentas anuales consolidadas conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas por la Unión Europea.
- Por su parte, la Circular 4/2004 de Banco de España, de 22 de diciembre, a entidades de crédito, sobre normas de información financiera pública y reservada y modelos de estados financieros (CBE 4/2004) y sus posteriores modificaciones, constituye el desarrollo y adaptación al sector de entidades de crédito españolas a las Normas Internacionales de Información Financiera aprobadas por la Unión Europea.
- Adicionalmente, en la elaboración de las cuentas anuales se observa el resto de legislación mercantil y contable española de carácter general así como las Circulares y normas emitidas por el Banco de España y la CNMV que son de aplicación.

Las cuentas semestrales consolidadas se elaboran de acuerdo a la siguiente normativa:

- Norma Internacional de Contabilidad nº 34 (NIC 34), Información Financiera Intermedia para la preparación de estados financieros intermedios resumidos.
- Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en relación con los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado de la Unión Europea.



 Circular 1/2008, de 30 de enero, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre información periódica de los emisores con valores admitidos a negociación en mercados regulados relativa a los informes financieros semestrales, las declaraciones de gestión intermedias y, en su caso, los informes financieros trimestrales.

A medida que se reciben los dosieres de información y los paquetes de consolidación, se procede a la actualización de los cuadros de la memoria y a su conciliación con cuentas contables, estados públicos y reservados, y entre notas relacionadas.

El cuadre con cuentas contables se lleva a cabo enfrentando los datos recibidos con el mapeo realizado con anterioridad por el Departamento de Información Financiera.

Para el cuadre con estado financieros se realiza previamente una vinculación de los cuadros de la memoria con los epígrafes de balance y cuenta de resultados correspondientes, detectando en su caso las diferencias que se puedan producir y procediendo a su verificación y corrección. Adicionalmente, se concilia la información entre notas que contienen datos comunes.

Incorporación de los textos y los cuadros a la maqueta

Conciliada la información financiera de los cuadros se procede a su incorporación en la maqueta de la memoria, con los textos facilitados y contrastados por otras Áreas y Departamentos del banco.

Una vez se ha completado toda la información se obtiene el borrador de la memoria.

Envío de la maqueta con datos definitivos a Auditoría Interna y auditores externos para su revisión

Los distintos borradores de la memoria que se van produciendo en el proceso, son remitidos para su revisión a Auditoría Interna y a los auditores externos.

Cada uno de ellos envía a la Dirección Adjunta de Intervención y al Departamento de Información Financiera, sus comentarios y propuestas de corrección y modificación.

Los cambios en la redacción y contenido de las notas, una vez consensuados y aprobados por la Dirección de Intervención son introducidos en el borrador, procediendo a emitir la memoria definitiva.

Emisión de la Memoria definitiva para su aprobación y publicación

La versión definitiva de la memoria se distribuye a:

Los miembros de la Comisión de Auditoría y Cumplimiento para su revisión previa al informe remitido por el Presidente de la misma al Consejo para su formulación. Para la emisión del mencionado informe, los miembros de la Comisión de Auditoría y Cumplimiento cuentan con el dictamen preliminar de los auditores respecto a las cuentas anuales.



- Los miembros del Consejo de Administración para su formulación tras ser obtenido el informe del Presidente de la Comisión de Auditoría y Cumplimiento.

El proceso de terminación de cuentas anuales en el Grupo BFA-Bankia, como entidad de crédito, responde a distintas fases de elaboración y contraste en los que participan diversos órganos de decisión de la entidad



5. SITUACIÓN ECONÓMICO FINANCIERA DE LAS CAJAS ANTES DE LA INTEGRACIÓN

5.1. Previo

Este apartado del informe versará sobre las siguientes cuestiones con el objeto de dar respuesta a determinados extremos contenidos en la Providencia:

- 1) Análisis de la solvencia, liquidez y morosidad de las Cajas de forma previa a la integración (2009-2010), de acuerdo a la valoración del Banco de España.
- 2) Análisis de los requerimientos de Banco de España a las Cajas en 2010, en especial a Caja Madrid, y su grado de cumplimiento antes de la salida a Bolsa.

5.2. Análisis de la solvencia, liquidez y morosidad de las Cajas de forma previa a la integración (2009-2010)

A finales de 2010 se produce la integración de las siete Cajas, incorporándose BFA como sociedad central del Grupo el 3 de diciembre de ese año. Como se verá a continuación, de acuerdo a la normativa contable y como consecuencia del Contrato de Integración, las Cajas elaboraron sus estados financieros valorando a valor razonable todos sus elementos patrimoniales.

A efectos del análisis pretendido, las cuentas anuales del ejercicio 2010 de las Cajas cobran especial relevancia. A continuación se hará mención a la situación de las Cajas durante ese ejercicio, así como durante el año precedente, y todo ello de acuerdo a la información recogida en sus cuentas anuales. Asimismo, conviene traer a colación el análisis que Banco de España realizó de las mismas durante el proceso de inspección de esos años, resultando dicha información de más relevancia aún si cabe puesto que está elaborada por el propio supervisor.

5.2.1. Solvencia

A continuación se hace referencia a la información que viene recogida en las cuentas anuales de las Cajas en 2009 y 2010 sobre solvencia y gestión de capital, así como a la información que viene incluida en los distintos informes emitidos por el Banco de España en su función como supervisor de entidades de crédito.

En primer lugar, se presenta una tabla resumen de la información contenida en las cuentas anuales, tanto individuales como consolidadas, del ejercicio 2009 de las Cajas sobre este particular:

Cuadro 3.- Solvencia Cajas 2009 (individual y consolidado)

Caja	RRPP Computables Grupo	RRPP Exigibles Grupo	Referencia a
	(miles de euros)	(miles de euros)	cumplimiento
Caja Madrid	13.385.316 (10,60%)	10.103.325 (8%)	Sí
	(12.729.424 (10,10%) en 2008)	(10.078.826 (8%) en 2008)	
Bancaja	8.792.555 (8.227.453 en 2008)	-	Sí



Caixa Laietana	792.147	513.538	Sí
	(753.374 en 2008)	(477.447 en 2008)	
Caja Canarias	732.075 (12,12%)	483.242 (11,00%)	Sí
	(705.581 en 2008)	(513.292 en 2008)	
Caja Ávila	541.061 (10,54%)	410.667 (8%)	Sí
	(560.013 (10,47%) en 2008)	(427.956 (8%) en 2008)	
Caja Segovia	-	-	Sí
Caja Rioja	313.427 (12,10%)	207.305	Sí
	(309.429 (11,73%) en 2008)	(210.966 en 2008)	

Fuente: cuentas anuales individuales y consolidadas de las Cajas ejercicio 2009.

A continuación, se expone la misma información pero, en este caso, para el ejercicio 2010. En este año, las Cajas únicamente formularon cuentas anuales individuales, pues ya estaban inmersas en el proceso de integración, formulando las cuentas anuales consolidadas el nuevo Grupo BFA:

Cuadro 4.- Solvencia Cajas 2010 (individual)

Caja	Referencia a cumplimiento (Caja)	Referencia a cumplimiento (Grupo)	Referencia a que información se recoge en cuentas consolidadas
Caja Madrid	Sí, solicitada autorización a	-	Sí
	Banco de España para		
	exención.		
Bancaja	Solicitada autorización a Banco	-	Sí
	de España para exención.		
Caixa Laietana	Exenta de cumplimiento	-	Sí
Caja Canarias	Exenta de cumplimiento	Sí	Sí
Caja Ávila	Exenta de cumplimiento	-	Sí
Caja Segovia	Exenta de cumplimiento	-	Sí
Caja Rioja	Exenta de cumplimiento	Sí	-

Fuente: cuentas anuales individuales de las Cajas ejercicio 2010.

Por otro lado, este perito ha analizado la información que sobre solvencia y cumplimiento de requisitos de recursos propios se hace en los distintos informes de seguimiento emitidos por el Banco de España. Concretamente, se ha tenido acceso a los informes de inspección del Banco de España de las siete Cajas durante el periodo 2007-2010 aportados al Procedimiento. Para el caso que nos ocupa, resultan de especial relevancia los informes referidos al periodo 2009-2010.

A continuación se muestra dicha información, referida de forma concreta a Caja Madrid y Bancaja, ya que ambas Cajas presentaban prácticamente el 90% de la participación en BFA:



Cuadro 5.- Solvencia Caja Madrid 2009-2010

Fecha emisión informe	Fecha estados financieros	Comentarios Banco de España
14/05/2008(sic)	31/03/2009	A junio los recursos computables ascienden 13.944 M€ y el ratio de solvencia del 11,64%
05/10/2009	30/06/2009	A 30.06.09 la entidad declara unos recursos computables de 11.998 M€, con un exceso de 10,6% sobre los mínimos. El coeficiente de solvencia es del 8,88%
21/12/2009	30/09/2009	RRPP de 13.900 M€, con un ratio total del 10,3%, Tier I del 8,5% y core capital 6,9%
26/12/2010	31/12/2009	A 31.12.09 los recursos propios computables ascienden a 13.385 M€, con un ratio total del 10,60%, Tier I del 8,88% y core capital 6,84%, exceso de 3.282 M€, el 32% sobre los mínimos
-	31/12/2009	A 31.12.09 los recursos propios computables ascienden a 13.385 M€, con un ratio total del 10,60%, Tier I del 8,88% y core capital 6,84%, exceso de 3.282 M€, el 32% sobre los mínimos.
10/06/2010	31/03/2010	Los RRPP computables eran de 13.196 M€, con un ratio total del 10,56%, Tier I del 8,91% y core capital 6,88%, exceso de 3.200 M€, el 32% sobre los mínimos.
-	31/03/2010	Los RRPP computables eran de 13.196 M€, con un ratio total del 10,56%, Tier I del 8,91% y core capital 6,88%, exceso de 3.200 M€, el 32% sobre los mínimos.
-	30/06/2010	Los RRPP computables eran de 13.290 M€, con un ratio total del 10,73%, Tier I del 8,70% y core capital 6,61%, exceso de 3.383 M€, el 34% sobre los mínimos.
23/09/2010	30/06/2010	Los recursos propios computables ascienden a 13.290 M€, con un ratio total del 10,73%, Tier I del 8,70% y core capital 6,61%, exceso de 3.383 M€, el 34% sobre los mínimos.
03/12/2010	30/09/2010	A 30.06.10 los recursos propios computables ascienden a 13.290 M€, con un ratio total del 10,73%, Tier I del 8,70% y core capital 6,61%, exceso de 3.383 M€, el 34% sobre los mínimos.

Fuente: informes de inspección de Banco de España. 2009-2010.

Cuadro 6.- Solvencia Bancaja 2009-2010

Fecha emisión informe	Fecha estados financieros	Comentarios Banco de España
		El ratio de solvencia se sitúa en 11,17%, el ratio de core capital se sitúa en el
06/07/2009	31/03/2009	6,35%, y los recursos propios totales ascienden a 8.227 M€, con un exceso
		de 2.293 M€ de euros (+38,6%)
		El ratio de solvencia se sitúa en 12,1%, el ratio de core capital se sitúa en el
21/09/2009	30/06/2009	6,75%, y los recursos propios totales ascienden a 8.653 M€, con un exceso
		de 2.225 M€ de euros (+51%)
20/12/2009		El ratio de solvencia se sitúa en 12,03%, el ratio de core capital se sitúa en el
20/12/2009	-	6,6%, y el grado de apalancamiento (RRPP / Activos Totales) es del 3,6%
20/12/2009	/2009 30/09/2009	El ratio de solvencia se sitúa en 12,1%, el ratio de core capital se sitúa en el
20/12/2009	30/03/2009	6,75%, y los recursos propios totales ascendían a 8.653M€.



03/05/2010	31/12/2009	El coeficiente de solvencia se sitúa en 12,33%, el ratio de core capital se sitúa en el 7%, y el grado de apalancamiento (RRPP / Activos Totales) es del 3,6%.
23/07/2010	31/03/2010	La entidad a diciembre de 2009 se encontraba en una situación buena de solvencia, con un superávit de 3.083 millones de recursos propios, un 54% de los mínimos exigidos.

Fuente: informes de inspección de Banco de España. 2009-2010.

De lo anterior, puede concluirse que:

- En líneas generales, y en relación a la solvencia de las Cajas, los informes emitidos por el grupo de inspección de Banco de España correspondiente, y que han sido analizados, en ningún momento ponen en duda que las Cajas no cumplieran los requerimientos de la normativa vigente en el periodo supervisado, si bien se indica que la solvencia era ajustada para el entorno económico adverso por el que se atravesaba.
- Tanto Caja Madrid como Bancaja presentaban una situación de solvencia adecuada, respecto a los requisitos marcados por la normativa en vigor y aplicable a esa fecha (CBE 3/2008).
- En tal sentido, ambas entidades, para los periodos en los que se ha dispuesto de información, presentaban exceso de recursos propios respecto a los exigibles.
- La integración en el SIP mejoraría la situación de solvencia de la Cajas integrantes, de acuerdo a la información recogida en los informes mencionados.
- En lo que respecta a las otros cinco Cajas minoritarias, este perito ha podido concluir, que todas ellas, salvo en algún caso muy concreto y determinado en relación a Caixa Laietana y Caja Rioja (3,45% de la participación en BFA), en las fechas anteriores a la integración en el SIP contaban con una solvencia adecuada a la normativa, si bien el Banco de España entendía que la solvencia de las mismas mejoraría con tal integración. Cabe incidir en este momento que un déficit de cumplimiento de los requerimientos de recursos propios por parte de una entidad, a efectos de solvencia en el ámbito contable, no es sinónimo de insolvencia patrimonial, respondiendo este último término a la incapacidad de la entidad de hacer frente a sus pasivos con los activos disponibles.
- Banco de España no cuestiona la viabilidad del Grupo resultante de la integración de las Cajas.

La situación patrimonial de las Cajas y su solvencia durante los ejercicios 2009 y 2010 resultaban de especial relevancia de cara a la constitución del SIP. Banco de España, tras acometer su labor de inspección, no puso en duda la solvencia de las Cajas ni tampoco cuestionó la viabilidad del nuevo Grupo. Esto es, las Cajas eran solventes en 2009 y 2010¹⁵.

¹⁵ Salvo Caixa Laietana y Caja Rioja con un 3,45% de la participación global en BFA.



-

5.2.2. Liquidez

La liquidez y su gestión conforman una de las áreas de actuación principales de las entidades de crédito. La liquidez se conceptúa como la capacidad de una determinada entidad de hacer frente a sus obligaciones en el corto plazo. En este sentido el concepto de liquidez dentro del terreno de las entidades financieras hace referencia a la adecuada gestión de tesorería por parte de la empresa.

A continuación se presenta un resumen de tal aspecto de acuerdo al contenido de las actas de inspección de Banco de España referidas. Como se ha hecho mención con anterioridad, la participación de Caja Madrid y Bancaja en el SIP era del entorno del 90%, por lo que se hará especial mención a las mismas:

Cuadro 7.- Liquidez Caja Madrid 2009-2010

Fecha emisión informe	Fecha estados financieros	Comentarios Banco de España
14/05/2008(sic)	31/03/2009	Sin especiales dificultades en la gestión de la liquidez a corto desde la crisis de los mercados iniciada en agosto-07
05/10/2009	30/06/2009	Sin especiales dificultades en la gestión de la liquidez a corto desde la crisis de los mercados iniciada en agosto-07
21/12/2009	30/09/2009	Sin especiales dificultades en la gestión de la liquidez a corto desde la crisis de los mercados iniciada en agosto-07
26/12/2010	31/12/2009	Hasta ahora no ha tenido dificultades en la gestión de la liquidez a corto, renovando emisiones, y con un buen ritmo de captación de pasivo tradicional y el acceso a la póliza en BCE
-	31/12/2009	Liquidez no es un factor que preocupe a corto plazo, aunque sí a medio plazo dado el volumen de la financiación mayorista neta, 51.000 M€, un 44% de la inversión crediticia
10/06/2010	31/03/2010	Elevada dependencia de la financiación mayorista. Hasta ahora no ha tenido dificultades en la gestión de la liquidez, renovando vencimientos de emisiones, a corto y a largo plazo, y con un buen ritmo de captación de pasivo tradicional y el acceso a la póliza en BCE
-	31/03/2010	Liquidez es un factor que preocupa dada la dependencia de la financiación mayorista neta, 50.000 M€,
-	30/06/2010	Aumenta la dependencia de la financiación mayorista
23/09/2010	30/06/2010	Riesgo inherente de liquidez "alto". Gestión y control del riesgo "bueno".
03/12/2010	30/09/2010	Riesgo inherente de liquidez "alto". Gestión y control del riesgo "aceptable".

Fuente: informes de inspección de Banco de España. 2009-2010.



Cuadro 8.- Liquidez Bancaja durante 2009-2010

Fecha emisión informe	Fecha estados financieros	Comentarios Banco de España
06/07/2009	31/03/2009	Las necesidades de liquidez se han cubierto mediante el recurso al Banco de España por importe de 8.390 M€.
21/09/2009	30/06/2009	Las necesidades de liquidez se han cubierto mediante el recurso al Banco de España por importe de 6.600 M€.
20/12/2009	-	Riesgo inherente ALTO. A 30 de septiembre de 2009, a nivel individual, a fin de mes, las necesidades de financiación (diferencia entre crédito a clientes y recursos reinvertibles) se sitúan en 34.829 M€. Estas necesidades se cubren mediante Financiación Mayorista a medio y largo plazo (18.897 M€), fondos obtenidos por titulización (10.658 M€) y financiación a corto plazo, principalmente con origen en el BCE (5.456 M€).
20/12/2009	30/09/2009	Las necesidades de liquidez se han cubierto mediante el recurso al Banco de España por importe de 5.000 M€.
03/05/2010	31/12/2009	Las necesidades de liquidez se han cubierto mediante el recurso al Banco de España por importe de 4.600 M€.
23/07/2010	31/03/2010	Frágil situación de liquidez en la que se encontraba la entidad en ese momento, debida principalmente a su plan de expansión subsanable con los resultados presupuestados y a través de la enajenación de su participación en el Banco Valencia.
14/12/2010	-	El elevado crecimiento de la inversión crediticia durante los últimos años, sin el correspondiente incremento de los recursos minoristas, ha requerido, para su financiación, de una creciente apelación a los mercados mayoristas.

Fuente: informes de inspección de Banco de España. 2009-2010.

Las conclusiones que pueden obtenerse a la vista de la información analizada son las siguientes:

- Las Cajas, según se señala en los distintos informes de inspección de Banco de España, tenían una elevada dependencia de la financiación mayorista, es decir, que las mismas no financiarían su actividad recurriendo únicamente a la captación de depósitos, actividad tradicional de las entidades de crédito. Además, las Cajas estaban acudiendo al recurso del BCE para atender a sus vencimientos.
- En lo que respecta a Caja Madrid, y para el último periodo de inspección previo a la integración de las Cajas referido a septiembre de 2010, Banco de España consideraba que, si bien el riesgo de liquidez era alto, se estaba gestionando de manera "aceptable" por la entidad.

Banco de España consideró que las Cajas tenían una elevada dependencia de la financiación mayorista durante el periodo 2009-2010, si bien la gestión de la liquidez, para el caso de Caja Madrid, era aceptable. Si bien, como se verá, con la integración el nuevo Grupo contaría con activos líquidos y capacidad para generar colateral suficiente para afrontar los vencimientos de pasivos durante los dos años siguientes.



5.2.3. Morosidad

En este apartado se procede a analizar la morosidad de las Cajas en 2009 y 2010. Concretamente, se detallan las referencias que sobre la tasa de morosidad y algunas otras cuestiones de la cartera crediticia se hacen en los informes de inspección emitidos por Banco de España durante ese periodo.

Como en los puntos anteriores, se enfatiza de manera especial para Caja Madrid y Bancaja, por representar éstas aproximadamente el 90% de la participación en el SIP.

Cuadro 9.- Morosidad Caja Madrid 2009-2010

Fecha emisión informe	Fecha estados financieros	Comentarios Banco de España	
14/05/2008(sic)	31/03/2009	La inversión crediticia neta, 118.105 M€ crece un 6,7% interanual aunque se mantiene en los niveles de diciembre. El saldo final de riesgos dudosos asciende a 7.858 M€ con un crecimiento del 341%. Ratio de morosidad del 6,3% que en hipotecas minoristas es del 8,4%.	
05/10/2009	30/06/2009	La inversión crediticia neta, 189.518 M€ crece un 12,4% interanual aunque se mantiene en los niveles de diciembre. El saldo final de riesgos dudosos asciende a 7.868 M€ con un crecimiento del 304%. Ratio de morosidad del 6,4% que en hipotecas minoristas es del 8,6%.	
21/12/2009	30/09/2009	La inversión crediticia neta, 119.624 M€ crece un 2,5% interanual aunque se mantiene en los niveles de diciembre. El saldo final de riesgos dudosos asciende a 7.666 M€ con un crecimiento del 157%. Ratio de morosidad del 6,2% (5,3% en el grupo).	
26/12/2010	31/12/2009	La inversión crediticia neta, 119.215 M€ crece un 0,5% interanual aunque decrece un 0.3% en el trimestre. El saldo final de riesgos dudosos asciende a 7.703 M€ con un crecimiento del 157%. Ratio de morosidad del 5,4%.	
-	31/12/2009	La inversión crediticia neta, 119.215 M€ crece un 0,5% interanual aunque decrece un 0.3% en el trimestre. El saldo final de riesgos dudosos asciende a 7.703 M€ con un crecimiento del 157%. Ratio de morosidad del 5,4%.	
10/06/2010	31/03/2010	La inversión crediticia neta, 118.053 M€ decrece un 0,3% interanual, fundamentalmente por la disminución del 1% en el primer trimestre de 2010. El ratio de morosidad publicado es del 5,4%.	
- 31/03/2010		La inversión crediticia, 118 mM€, muestra 7.601 M€ dudosos, una morosidad del 6,1%.	
-	30/06/2010	La inversión crediticia, 118 mM€, muestra 7.601 M€ dudosos, una morosidad del 6,1%.	
23/09/2010	30/06/2010	La inversión crediticia asciende a 119.160M€, con un ratio de morosidad del 5,4%.	
03/12/2010	30/09/2010	La inversión crediticia asciende a 119.000M€, con un ratio de morosidad del 5,43%.	

Fuente: informes de inspección de Banco de España. 2009-2010.



Cuadro 10.- Morosidad Bancaja 2009-2010

Fecha emisión informe	Fecha estados financieros	Comentarios Banco de España
		La inversión crediticia, 65.897 M€ muestra un crecimiento interanual del
06/07/2009	24 /02 /2000	4,3%. El ratio de mora es del 5,5%, aumentando 0,9 p.p. en el trimestre. La
06/07/2009	31/03/2009	mora corregida con adjudicados se sitúa en el 6,5% (0,9 p.p. de aumento
		en el trimestre
		La inversión crediticia, 65.497 M€ muestra un crecimiento interanual del
21/09/2009	30/06/2009	3,6%. El ratio de mora es del 4,9%, disminuyendo 0,6 p.p. en el trimestre.
		La mora corregida con adjudicados se sitúa en el 8,4%.
20/12/2009	-	El ratio de mora es del 5,3%, disminuyendo 0,2 p.p. superior al del sector.
20/12/2009 30/09/2009		La inversión crediticia asciende a 65.497 M€, muestra un crecimiento
		interanual del 3,6%. El ratio de mora es del 5,3%, aumentando 0,4 p.p. en
		el trimestre. La mora corregida con adjudicados se sitúa en el 8,5%.
		La inversión crediticia asciende a 65.516 M€, muestra un crecimiento
03/05/2010 31/12/2009		interanual del 3,7%. El ratio de mora es del 4,7%, disminuyendo en 0,6 p.p.
		en el trimestre. La mora corregida con adjudicados se sitúa en el 8,5%.
23/07/2010	31/03/2010	La inversión crediticia neta, 66.406 M€, el ratio de mora es del 5,2%,
23/07/2010	31/03/2010	aumentando en 0,5 p.p. en el trimestre.

Fuente: informes de inspección de Banco de España. 2009-2010.

Las conclusiones que pueden extraerse a la vista de lo anterior son:

- Durante el periodo analizado, y a la vista de la información contenida en los informes del grupo de inspección correspondiente de Banco de España, la tasa de morosidad no sufrió un incremento abrupto durante el periodo 2009-2010, situándose en niveles entre el 5,4%-6,3%, en el caso de Caja Madrid, y el 4,7%-5,5%¹⁶, en el caso de Bancaja.
- Si bien en 2009 la morosidad era superior al sector, en 2010 se situaba en un nivel aproximado al mismo. Concretamente, el sector experimentó una morosidad creciente durante el periodo 2009-2010, pasando de un 4,26% durante el primer trimestre de 2009 a un 5,81% en el último trimestre de 2010.
- El deterioro de la cartera crediticia se veía agravado por el gran porcentaje de activos inmobiliarios que predominaban en los balances de las Cajas.

Banco de España concluyó que, si bien la morosidad de las Cajas en el ejercicio 2009 era superior al sector, en 2010 se aproximaba a la media del mismo.

IV. Opinión de auditoría

A continuación se hace mención a la opinión de auditoría de las cuentas anuales de las Cajas de los ejercicios 2009 y 2010.

¹⁶ Véase el Boletín Estadístico del Banco de España.



-

Cuadro 11.- Opinión de auditoría Cajas 2009 y 2010

Caja	Auditor	2009	2010
Caja Madrid	Deloitte, S.L.	Limpia	Limpia (1)
Bancaja	Deloitte, S.L.	Limpia	Limpia (1)
Caja Canarias	Ernst & Young, S.L.	Limpia	Limpia (1)
Caja Ávila	Ernst & Young, S.L.	Limpia	Limpia (1)
Caixa Laietana	Ernst & Young, S.L.	Limpia	Limpia
Caja Segovia	KPMG Auditores, S.L.	Limpia	Limpia (1)
Caja Rioja	PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.	Limpia	Limpia (1)

(1) Incluye párrafo de énfasis, en el que se hace referencia a que la entidad forma parte de un SIP denominado BFA, que a 31 de diciembre de 2010 actúa como Sociedad Central, y que en determinadas notas de la memoria se informa del impacto patrimonial que ha supuesto registrar los activos y pasivos de forma coherente con el registro contable que ha realizado el SIP, de la evolución de los acuerdos tomados en el SIP en relación a la cesión de activos y pasivos, y de que se están estudiando las diferentes alternativas para cumplir con el incremento de los requerimientos relativos a solvencia previstos en el Plan Gubernamental de Reforzamiento del Sector Financiero, entre otros.

Fuente: cuentas anuales de las Cajas 2009 y 2010.

La opinión de auditoría de los ejercicios 2009 y 2010 de las cuentas anuales de las Cajas fue favorable y sin salvedades.

5.3. Análisis de los requerimientos efectuados a las Cajas por Banco de España a cierre de 2010

En diciembre de 2010, Banco de España remitió a cuatro de las Cajas los siguientes requerimientos, sobre los que tuvo constancia el Consejo de Admiración de BFA:

- Requerimiento a Caja Madrid de 14 de diciembre de 2010, en base al informe de la Dirección General de Supervisión a la Comisión Ejecutiva de Banco de España de fecha 9 de diciembre de 2010 sobre la visita de inspección referida a 31 de marzo de 2009 y actualizada a 30 de septiembre de 2010.
- Requerimiento a Bancaja de 14 de diciembre de 2010, en base al informe de la Dirección General de Supervisión a la Comisión Ejecutiva de Banco de España de fecha 13 de diciembre de 2010 sobre la visita de inspección referida a 30 de septiembre de 2009 y actualizada a 30 de abril de 2010.
- Requerimiento a Caja Canarias de 22 de diciembre de 2010, en base al informe de la Dirección General de Supervisión a la Comisión Ejecutiva de Banco de España de fecha 21 de diciembre de 2010 sobre la visita de inspección referida a 31 de marzo de 2010.
- Requerimiento a Caja Ávila de 22 de diciembre de 2010, en base al informe de la Dirección General de Supervisión a la Comisión Ejecutiva de Banco de España de fecha 20 de diciembre de 2010 sobre la visita de inspección referida a 31 de marzo de 2010.



Concretamente, en tales requerimientos, Banco de España instaba a las cuatro Cajas a subsanar determinados aspectos cuantitativos y cualitativos puestos de manifiesto en las visitas de inspección, los cuales se tendrían en cuenta "en la Sociedad Central del Grupo, a la hora de establecer la organización, los procesos y procedimientos para el seguimiento, control y gestión de los riesgos, así como la implantación de políticas y prácticas contables, todo ello con el fin de preservar la estabilidad financiera del Grupo".

Los aspectos más destacables de los citados requerimientos se resumen a continuación:

Cuadro 12.- Requerimiento a las Cajas. Diciembre 2010

Escrito de requerimiento a Caja Madrid

Concepto	Requerimiento	
Ajustes y reclasificaciones	I. En relación a la cartera crediticia, a 30 de septiembre de 2010 quedan pendientes de contabilizar: (i) reclasificaciones a dudosos 223 M€; (ii) reclasificaciones a subestándar por 225 M€; y (iii) constitución de 110 M€ de fondos de insolvencias. II. En relación al deterioro de fondos de comercio de participaciones permanentes y la valoración de una participada clasificada como cartera disponible para la venta se indica que las mismas requieren saneamientos adicionales de 548 M€.	
Política de refinanciaciones	I. En relación a los criterios y procedimientos para registro de operaciones crediticias, debe fundamentarse en acuerdos que reduzcan la incertidumbre sobre el recobro de operaciones con dificultades transitorias sin que supongan un medio para la dilación del reconocimiento de situaciones de morosidad evidente ni retrasar la reclasificación a una categoría peor o el deterioro de un crédito. II. En relación al seguimiento y evaluación del riesgo de la cartera crediticia: (i) no se reconocerán en resultados los intereses impagados hasta que efectivamente no se cobren; (ii) se deberá actualizar el valor de la garantía; (iii) modificarán sus sistemas contables para un adecuado tratamiento contable de estas operaciones; y (iv) deberán documentar la información financiera del cliente en las refinanciaciones y actualizar la calificación de los "scoring".	
Valores de tasación de las garantías: (i) Han de establecer los procedimientos y controles internos para de los valores de tasación de las garantías y vigilar el cumplimiento de los requisitos estableci normativa, respetando el requisito de independencia de las sociedades de tasación; y (ii)debi disponer de una base de datos de garantías que permita llevar a cabo su adecuado control y una actualización de las mismas con la periodicidad establecida en la normativa contable y de		

Escrito de requerimiento a Bancaja

Concepto	Requerimiento	
Ajustes y reclasificaciones	I. En relación a la cartera crediticia , los ajustes y reclasificaciones pendientes a 30/04/2010: (i) reclasificaciones a dudosos 1.149 M€; (ii) reclasificaciones a subestándar 3.664 M€; y (ii) deben realizarse ajustes por deterioro de dudosos por importe de 225 M€ y de subestándar por importe de 469 M€. ¹⁷ II. En relación a los adjudicados , deben ajustarse por importe de 195 M€. 18	
Política de refinanciaciones	Debe fundamentarse en acuerdos que reduzcan la incertidumbre sobre el recobro de operaciones con dificultades transitorias sin que supongan un medio para la dilación del reconocimiento de situaciones de morosidad evidente.	

¹⁸ Quedando pendientes a 30/11/2010 78,6 M€, de acuerdo al Informe a la Comisión Ejecutiva de 13 de diciembre de 2010.



1

Cartera promotores inmobiliarios	9 , 1	
Gestión y recuperación de operaciones morosas (adjudicados)		
Gestión y control riesgo liquidez	Deben dedicar el máximo esfuerzo a la recomposición de la estructura financiera, aún notablemente desequilibrada por la desmedida apelación a los mercados mayoristas como fórmula predominante de financiación del excesivo crecimiento crediticio de los últimos años.	
Mejora eficiencia Deberán cambiar de rumbo en la gestión y la reorientación del modelo de negocio, en el nuevo entorno económico, que propicie un adecuado ambiente de control interno, actividad de las estructuras y medios que sean precisos y evite la concentración crediti sectorial y de grandes riesgos, como medida de gestión prudente, equilibrada y sosten		

Escrito de requerimiento a Caja Canarias

Concepto	Requerimiento	
I. En relación a la cartera crediticia: (i) reclasificaciones a dudosos por 170,3 M€; (ii) reclasificaciones subestándar por 129,4 M€; y (iii) constitución de 72,8 M€ de fondos de insolvencias. II. En relación a los activos adjudicados en pago de deudas: se estiman dotaciones adicionales de M€. III. En relación a derivados sobre coberturas de tipo de interés comercializados por la entidad: se precisa ajuste de 8,45 M€. Política de refinanciaciones Cartera promotores inmobiliarios Cartera promotores inmobiliarios Mejora eficiencia Mejora eficiencia II. En relación a los activos adjudicados en pago de deudas: se estiman dotaciones adicionales de M€. Debe fundamentarse en acuerdos que reduzcan la incertidumbre respecto al recobro de las operaciones que pasan por dificultades transitorias sin que supongan un medio para la dilación o reconocimiento de situaciones de morosidad evidente. Se intensificará el análisis y seguimiento de la cartera de promoción y construcción inmobiliaria para determinar anticipadamente los colectivos con mayores debilidades y tomar medidas adecuadas Así, (i) no se pospondrán los saneamientos necesarios, y (ii) se interrumpirá el devengo de interes las operaciones reclasificadas a dudosas. Deberán cambiar de rumbo en la gestión y la reorientación del modelo de negocio, en consonance el nuevo entorno económico, propiciando un adecuado ambiente de control interno, dote a esta actividad de las estructuras y medios que sean precisos y evitando la concentración crediticia a ni sectorial y de grandes riesgos, como medida de gestión prudente, equilibrada y sostenible. Se pide máximo esfuerzo para recomponer la estructura financiera, aún desequilibrada por la apera la mercado mayorista		

Escrito de requerimiento a Caja Ávila

Concepto	Requerimiento	
I. En relación a la cartera crediticia : (i) reclasificaciones a dudosos por 493 M€; (ii) reclasificaciones y reclasificaciones II. En relación a los activos adjudicados en pago de deudas: se estiman dotaciones adicion M€. III. En relación a su cartera de empresas participadas : se precisa ajuste de 25 M€.		
Cartera promotores inmobiliarios	Se intensificará el análisis y seguimiento de la cartera de promoción y construcción inmobiliaria	
Gestión y recuperación de operaciones morosas (adjudicados)	La gestión y recuperación de operaciones morosas debe constituir una prioridad estratégica, prestando atención preferente a la comercialización, y en su defecto puesta en rentabilidad, rápida y a precios adecuados de la cartera de activos inmobiliarios adquiridos en pago de deudas.	



	Mejora eficiencia	Deberán cambiar de rumbo en la gestión y la reorientación del modelo de negocio, en consonancia con el nuevo entorno económico, propiciando un adecuado ambiente de control interno, dote a esta actividad de las estructuras y medios que sean precisos y evitando la concentración crediticia a nivel sectorial y de grandes riesgos, como medida de gestión prudente, equilibrada y sostenible.
		Se pide máximo esfuerzo para recomponer la estructura financiera, aún desequilibrada por la apelación al mercado mayorista que representa el 55% del crédito a la clientela

Fuente: Requerimientos de Banco de España a las Cajas. Diciembre 2010.

En cuanto a su cumplimiento, cabe destacar que:

- El Consejo de Administración de BFA tuvo conocimiento de los citados requerimientos¹⁹.
- El tema fue analizado en distintas sesiones de la Comisión de Auditoría y Cumplimiento de BFA, en las que se informó sobre las acciones realizadas por las Cajas en base a la carta remitida por Banco de España a las mismas antes de la integración y sobre "la instrumentación del procedimiento para el seguimiento del cumplimiento por las Cajas de los requerimientos de Banco de España"²¹. Asimismo, se comprobaron "los registros contables propuestos al cierre 2010" y se dio a conocer "el grado de implantación de las recomendaciones, especialmente en la definición de políticas y procedimientos en el nuevo Banco".
- La Dirección de Auditoría interna de BFA realizaría el seguimiento oportuno del cumplimiento de los requerimientos ya que era BFA quien debía asumir la implantación de las propuestas y mejoras indicadas por Banco de España en los nuevos procedimientos y políticas²².
- Concretamente, entre las cuestiones relevantes que integraban el Plan de Auditoría de 2011 de la Comisión de Auditoría y Cumplimiento de BFA se encontraría la

De acuerdo al Acta del Consejo de Administración citado y al Acta nº 3 de la Comisión de Auditoría y Cumplimiento de BFA de 24 de marzo de 2011.



¹⁹ De acuerdo al Acta de la sesión del Consejo de Administración de BFA de fecha 24 de enero de 2011.

²⁰ En concreto, en el punto 3 del orden del día de la sesión de la Comisión de Auditoría y Cumplimiento de 24 de marzo de 2011 se indica:

[&]quot;Se presenta a los asistentes resumen cuantitativo de reclasificaciones y ajustes, así como aspectos cualitativos indicados por la Inspección. Las cartas respuesta preparadas dan cuenta sobre el registro contable de reclasificaciones y ajustes, la adecuación de políticas y procedimientos a efectos de incorporar las recomendaciones cualitativas o, en su defecto, la notificación a Bankia de las mismas para su consideración.

El Sr. Soria señala que las cartas de respuesta preparadas se remitirán a las Comisiones de Control (Comité de Auditoría, en su caso) de cada Caja para que las mismas resuelvan sobre su elevación al Consejo de Administración de cada Caja y en último caso al Banco Financiero y de Ahorros, S.A.

La Dirección de Auditoría interna del Banco efectuará el oportuno seguimiento del cumplimiento de los requerimientos efectuados por el Banco de España en la medida que es el Banco, dado el proceso de integración, quién asumirá, la implantación de las propuestas y mejoras planteadas por Banco de España en los nuevos procedimientos y políticas que se definan en Banco Financiero y de Ahorros, S.A."

²¹ Según consta en el Acta de la sesión del Consejo de Administración de BFA de fecha 29 de abril de 2011.

instrumentación de las reuniones que irían a efectuar el seguimiento del cumplimiento por las Cajas de los requerimientos²³.

- Los requerimientos cuantitativos efectuados por Banco de España a las cuatro Cajas se reconocieron en los estados financieros de las mismas en el momento de su puesta a valor razonable a cierre de 2010 en el marco de la integración, como queda recogido en los papeles de trabajo del auditor²⁴, que además de haber tenido acceso a dichos requerimientos²⁵, señala que los ajustes finalmente realizados por las cuatro Cajas fueron un 1% superior a los indicados por Banco de España en sus requerimientos y concluye favorablemente sobre el importe global del ajuste de puesta a valor razonable contabilizado en los estados financieros consolidados de BFA²⁶.

Los requerimientos cuantitativos efectuados por Banco de España en diciembre de 2010 a Caja Madrid, Bancaja Caja Canarias y Caja Ávila se reconocieron en los estados financieros de las mismas en el momento de su puesta a valor razonable a cierre de 2010 en el marco de la integración, teniendo conocimiento el Consejo de Administración de BFA, siendo la sociedad central la encargada de asumir la implantación de las propuestas y mejoras.

Tales requerimientos implicaban un fuerte deterioro del valor de la cartera crediticia, adjudicados y participadas sobre los estados financieros del nuevo Grupo, estados que fueron asimismo contrastados por el auditor, por lo que no parece evidenciarse que a la fecha de constitución del Grupo existieran deterioros adicionales no reconocidos.

²⁶ Concretamente, Deloitte concluye, tras analizar los ajustes realizados por el Grupo BFA en el proceso de puesta a valor razonable de sus activos y pasivos con los ajustes a realizar por las estimaciones realizadas por el experto independiente PWC (escenario intermedio) sustituyendo para Caja Madrid, Bancaja, Caja Canarias y Caja Ávila el importe de las estimaciones por las realizadas por Banco de España en sus actas de inspección a diciembre de 2010 que: "la dotación realizada por el Grupo BFA es ligeramente superior (un 1%) a la necesaria de aplicar los parámetros de Banco de España para aquellas Cajas en las que ha habido actas de Banco de España del mes de diciembre de 2010 manifestándose en este sentido y tomando el escenario más probable de las estimaciones de PWC para las 3 cajas restantes. Dado el importe de la diferencia, concluimos favorablemente sobre el importe global del ajuste de puesta a valor razonable contabilizado en los estados financieros consolidados de BFA".



_

²³ De acuerdo al Acta nº 2 de la Comisión de Auditoría y Cumplimiento de BFA de 17 de febrero de 2011.

²⁴ De acuerdo al informe de Deloitte "BANCO FINANCIERO Y DE AHORROS GENERAL ANÁLISIS ACUERDO SUSCRITO PARA LA CONSTITUCIÓN DE UN SIP A. 31.12.2010" dentro de sus papeles de trabajo, con referencia JMA 3/2011, en relación a los "ajustes realizados para el registro a valor razonable de los activos y pasivos de las Cajas en los libros consolidados de BFA", el auditor analiza los ajustes realizados con cargo a reservas en el proceso de registro a valor razonable por las Cajas y su comparación con el ajuste realizado en BFA.

²⁵ Con referencias 1410.3 (Caja Madrid), 1410.6 (Bancaja), 1410.4 (Caja Canarias) y 1410.7 (Caja Ávila).

6. CONFIGURACIÓN DEL GRUPO BFA/BANKIA

6.1. Previo

De acuerdo al alcance del presente informe, y con el objeto de dar contestación a las cuestiones que se plantean en la Providencia, en este apartado del informe este perito se manifiesta sobre los siguientes aspectos:

- 1) Constitución del SIP. Cumplimiento de la normativa aplicable y recomendaciones e instrucciones de Banco de España.
- 2) Estudio de las Adendas al Contrato de Integración y sus efectos.
- 3) Efectos económicos, contables, de concentración de negocio y competencia y de identidad jurídica del contrato de integración.
- 4) Creación de BFA. Implicaciones contables.
- 5) Incidencia en la situación patrimonial del Grupo de las ayudas recibidas del FROB en 2010.
- 6) Análisis de los balances de segregación de las Cajas y su impacto en la imagen fiel del grupo a cierre de 2010, analizando de forma específica la puesta a valor razonable de sus activos y pasivos.
- 7) Determinación de si se produjeron desviaciones entre la cuenta de resultados del Grupo y las proyecciones contempladas en el Plan de Integración y en el Plan de Negocio, con inclusión del detalle y motivos.
- 8) Analizar si el Plan Estratégico estaba adecuadamente soportado y justificado.
- 9) Incidencia de la cesión de activos y pasivos en la Primera Segregación.
- 10) Verificación de la valoración del Derecho de Mutualización realizada por BDO, con especificación de las hipótesis utilizadas, su justificación y análisis de las desviaciones entre las hipótesis empleadas y la realidad posterior. Posibilidad del uso de métodos alternativos en su valoración.
- 11) Incidencia de la cesión de activos y pasivos en la Segunda Segregación.
- 12) Verificación de la valoración de la aportación no dineraria de BFA a Bankia como consecuencia de la Segunda Segregación, que fue objeto de revisión por un experto independiente nombrado por el Registro Mercantil de Valencia. Justificación de la diferencia entre los activos y pasivos valorados en la Primera y Segunda Segregación.



- 13) Implicaciones de la creación de BFA y su filial Bankia en relación a los elementos patrimoniales que permanecen en cada una de las entidades. La importancia del riesgo reputacional.
- 14) Actuación y valoración de Banco de España en la Primera y Segunda Segregación.
- 15) Análisis de la información consolidada del Grupo a 31 de diciembre de 2010. Especial mención a la imagen fiel (aspectos económicos y de solvencia).

6.2. Contexto en el que se produjo la constitución del SIP

6.2.1. Contexto económico y normativo

En el primer semestre del 2007, con la crisis hipotecaria *subprime* en Estados Unidos, y de forma más visible con la quiebra de *Lehman Brothers* en septiembre de 2008, se gestó una importante crisis financiera sistémica con importantes consecuencias en las entidades bancarias mundiales, europeas y españolas.

En el caso de entidades bancarias españolas la crisis se ha visto materializada en la intervención por parte del supervisor de varias entidades de crédito, así como la reestructuración general del negocio bancario. Desde el comienzo de la crisis, las autoridades españolas han desarrollado una serie de medidas para intentar contener los efectos de la misma sobre el sistema bancario y, por ende, en la economía general del país.

En concreto, en España se creó un primer paquete de medidas enmarcadas dentro del Plan de Acción Concertada de los Países de la Zona Euro con el objeto de preservar la estabilidad del sistema financiero. Como consecuencia de este Plan:

- Se crea el Fondo para la Adquisición de Activos Financieros (en adelante "FAAF") a través del Real Decreto-ley 6/2008, de 10 de octubre, por el que se crea el Fondo para la Adquisición de Activos Financieros, que adquiriría de las entidades financieras activos españoles de máxima calidad, pues una de las consecuencias más destacables de la crisis fue la disminución de la capacidad de las entidades financieras para captar recursos en los mercados de capitales.
- Se autoriza el otorgamiento de avales del Estado a las operaciones de financiación nuevas que realicen las entidades de crédito mediante la concesión de avales hasta un importe máximo de 100.000 millones de euros, a través del *Real Decreto-ley 7/2008, de 13 de octubre, de Medidas Urgentes en Materia Económico-Financiera* en relación con el Plan de Acción Concertada de los Países de la Zona Euro.
- Se eleva la protección de la garantía de depósitos y de inversores hasta 100.000 euros por titular y entidad, mediante el Real Decreto 1642/2008, de 10 de octubre, por el que se fijan los importes garantizados a que se refiere el Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre, del Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito y el Real Decreto 948/2001, de 3 de agosto, sobre sistemas de indemnización de los inversores,



con el objeto de mantener e incrementar la confianza de los depositantes e inversores en el sistema financiero.

Atendiendo a la exposición de motivos del citado Real Decreto-ley 6/2008, debemos considerar como el regulador establece, en un primer análisis de la situación, que la crisis internacional requería medidas encaminadas a paliar los problemas de liquidez de las entidades financieras, avalando la solvencia y solidez de las entidades de crédito españolas.

Posteriormente, en un segundo paso, y por miedo al riesgo sistémico que podría producirse en la economía, el gobierno planteó una reestructuración ordenada del sistema bancario español apoyando los procesos de integración entre entidades con el objeto de asegurar su viabilidad futura, a través de la creación al efecto de una nueva institución: el FROB, a través del RD-ley 9/2009.

El FROB tendría por objeto gestionar los procesos de reestructuración de entidades de crédito viables que voluntariamente acuerden participar en fusiones u otros similares procesos al objeto de mejorar su eficiencia y sus perspectivas futuras, contribuyendo al reforzamiento de los recursos propios de las mismas y facilitar la resolución de crisis de entidades no viables, cuando no sea posible alcanzar otra solución.

Por otro lado, y en el marco de las Cajas de Ahorros, y ante la persistencia de la crisis financiera, el gobierno desarrolla unas normas con el objeto de fortalecerlas a través de dos líneas básicas: la capitalización de las cajas, facilitando su acceso a recursos de máxima categoría, y la profesionalización de sus órganos de gobierno. Las medidas se instrumentalizan a través del *Real Decreto-ley 11/2010, de 9 de julio, de órganos de gobierno y otros aspectos del régimen jurídico de las Cajas de Ahorros* (en adelante "RD-ley 11/2010"). En concreto, el RD-ley 11/2010 fija los aspectos de regulación de los SIPs, procesos de integración que ya habían venido gestándose con anterioridad y que habían contado con el apoyo del FROB.

El segundo grupo de medidas del regulador, motivadas por el riesgo sistémico que pudiera producirse en la economía, estaba enfocado a fortalecer la solvencia de las entidades de crédito mediante el apoyo público, a través del FROB, a la reestructuración y reordenación tanto de entidades viables como de aquellas que tenían comprometida su viabilidad.

6.2.2. Stress test 2010

Los test de estrés o pruebas de resistencia consisten en simular distintos escenarios macroeconómicos de tensión para comprobar la solvencia de las entidades de crédito ante situaciones de deterioro general de la economía, aumento del desempleo, aumento de la morosidad crediticia y pérdidas en las inversiones en instrumentos financieros realizadas²⁷.

²⁷ Las pruebas de resistencia miden la capacidad de las entidades de absorber fuertes deterioros en el valor de sus activos, ante escenarios macroeconómicos muy adversos e improbables, que reducirían, a su vez fuertemente la solvencia de las mismas. Dicha solvencia, pronosticada en los escenarios contemplados, debe ser superior a unos mínimos establecidos legalmente para operar en el sector bancario, pero que son suficientes para afrontar las obligaciones con sus acreedores.



_

Dichos test se vienen haciendo desde el año 2009. En ese año y en 2010 fueron realizados por el CEBS y en 2011 por la EBA. Asimismo, en el caso español, el gobierno instó a la consultora Oliver Wyman a realizar dichas pruebas de resistencia en 2012.

En definitiva, las pruebas de resistencia se han ocupado de medir si las entidades contaban con suficiente volumen de recursos propios para absorber las pérdidas que se puedan originar en sus activos en esos escenarios adversos planteados, con el fin de evidenciar si las mismas podrían seguir en funcionamiento ante tales sucesos.

Concretamente, el día 23 de julio de 2010 el CEBS, de forma coordinada con el BCE, publicó un informe sobre la metodología y resultados de las pruebas de resistencia efectuadas a 91 entidades de crédito de la Unión Europea²⁸. Para el caso español, se incluyeron un total de 27 entidades, que comprendían todas las cajas de ahorros y todos los bancos cotizados. Cabe destacar que tales pruebas se realizaron en el contexto de integración de cajas de ahorro en nuestro país, pasando de 45 a 19 entidades, la recapitalización de muchas de estas entidades y la promulgación de la Ley de Cajas que equipara a las mismas con las entidades bancarias.

Los test se centraban en aplicar hipotéticos deterioros a los balances de las entidades que se producirían en momento de tensión, analizando los elementos que absorben esos deterioros hasta llegar a los impactos finales sobre sus recursos propios de primera categoría (Tier 1), con el objetivo de concluir acerca de la capacidad de resistencia de las mismas. La ratio objetivo de Tier 1 se situaba en el 6%, que representa el 50% más que el mínimo exigido por la normativa internacional.

Los dos escenarios previstos en los test fueron el tensionado de referencia (benchmark) y el tensionado adverso. El primero de ellos se basa en el escenario central de las variables macroeconómicas consideradas por la Comisión Europea en sus previsiones de otoño de 2009, incorporando elementos de tensión. Si bien, el escenario adverso es el que se utiliza para medir la solvencia de las entidades, en última instancia, y la capacidad de las mismas para afrontar el mismo durante un periodo de tiempo determinado. Se trata, de un escenario extremo e improbable, y no una mera proyección o estimación de la evolución de la economía.

A continuación se muestran los parámetros utilizados en el escenario tensionado adverso:

Cuadro 13.- Principales supuestos "Stress-test" 2010

Concepto	España	UE
Evolución del PIB 2010-2011	-2,6%	-0,8%
Inflación 2010-2011	+2,2%	+2,2%
Tasa de desempleo 2010-2011	+41,9%	+22,3%
Aumento de la prima de riesgo	+142 pb	+70 pb
Margen de explotación	-40%	-
Precio de la vivienda	-28%	

http://www.bde.es/bde/es/secciones/prensa/infointeres/Pruebas_de_resis/Pruebas_de_resi_0c9b3a510723831.ht ml



-

²⁸ Véase

Precio de la vivienda en curso	-50%	
Precio del suelo	-61%	

Fuente: Valoración de las pruebas de resistencia (estrés test), 23 de julio de 2010, Banco de España²⁹. Aggregate outcome of the 2010 EU wide stress test exercise coordinated by CEBS in cooperation with the ECB, 23-07-2010, CEBS³⁰.

De acuerdo a los resultados obtenidos, el grupo formado por Caja Madrid, Bancaja, Caixa Laietana, Caja Canarias, Caja Ávila, Caja Segovia y Caja Rioja (Grupo "Júpiter" como lo denomina el CEBS), la ratio Tier 1 bajo el escenario tensionado de referencia es del 8,8% y bajo el escenario tensionado adverso del 6,3%, superando en ambos, por tanto, el mínimo de solvencia exigido en la prueba.

Los test de estrés del año 2010 resultan de especial relevancia pues sus resultados se publicaron en el contexto de la constitución del SIP por parte de las Cajas. Las entidades que conformarían el grupo BFA/Bankia serían capaces de afrontar un escenario macroeconómico muy adverso y altamente improbable³¹.

6.3. Constitución del SIP

6.3.1. Antecedentes

A continuación se mencionan los hitos más importantes en la constitución del Grupo BFA/Bankia, pasando a desarrollar de forma detallada en los siguientes apartados las cuestiones con importancia material en tal proceso:

- El 14 de junio de 2010 las Cajas suscribieron un Protocolo de Integración, formalizándose en fecha 30 de julio de 2010 el "Contrato de Integración para la Constitución de un Grupo Contractual" (en adelante "el Contrato de Integración")³².
- Posteriormente, el 3 de diciembre de 2010 se adhirió BFA como sociedad central y de gobierno del Grupo. El SIP se constituye con el fin de dotar de mayor solvencia y reforzar la posición de tales entidades ante el entorno recesivo que atravesaba el sector y la economía en su conjunto. Así, el Grupo quedó constituido a través de un SIP, cumpliendo con los requisitos establecidos en el artículo 8 de la Ley 13/1985, como quedará acreditado posteriormente.

³² Aprobado por los órganos de gobierno de las Cajas y de BFA según se detalla en Cuentas Anuales Bankia 2010.



²⁹ Véase http://www.bde.es/bde/es/secciones/prensa/infointeres/Pruebas_de_resis/Pruebas_de_resi_0c9b3a 510723831.html

³⁰ Véase

http://www.eba.europa.eu/documents/10180/15938/Summaryreport.pdf/95030af2-7b52-4530-afe1f067a895d163

³¹ De hecho, tal y como se señala en el documento emitido por Banco de España "Valoración de las Pruebas de Resistencia (Estrés Test)" de fecha 23 de julio de 2010, "el escenario macroeconómico adverso para España es severo (2,6 puntos porcentuales de descenso acumulado del PIB en 2010-2011), fuera de los rangos de predicción actuales, y que se añade a la fuerte contracción de la economía de 2009".

- Por otro lado, en ese misma fecha, el **3 de diciembre de 2010**, y con el objeto de reforzar la solvencia del Grupo, se produce la aprobación por parte de la Junta General de Accionistas de BFA de la **emisión de Participaciones Preferentes Convertibles** por un importe de 4.465 millones de euros, las cuales fueron suscritas en su totalidad por el FROB. Esta emisión se realizó al amparo del artículo 9 del RD-l 9/2009, sobre reforzamiento de recursos propios para entidades que no presentan debilidades que comprometan su viabilidad.
- El 30 de diciembre de 2010 las Cajas y BFA suscribieron una **Primera Adenda al Contrato de Integración**, mediante la cual las Cajas se comprometieron a ceder los derechos de voto de sus sociedades filiales a BFA.
- En fecha 28 de enero de 2011, las Cajas y BFA suscribieron una Segunda Adenda al Contrato de Integración consistente en la cesión de todos los activos y pasivos del negocio bancario minorista de las Cajas a BFA, con excepción de la marca, los activos y pasivos afectos a la Obra Social, determinadas participaciones recogidas en el Contrato de Integración, el Monte de Piedad, determinados bienes muebles e inmuebles de naturaleza artística y cultural y aquellos activos y pasivos con restricciones para ser transmitidos, manteniendo la gestión por parte de las Cajas del negocio bancario minorista en sus territorios naturales, de acuerdo con las facultades que les fuesen delegadas por parte de BFA.

Entre los días **14 y 17 de febrero de 2011** los Consejos de Administración de las Cajas y de BFA aprobaron los **proyectos de segregación de los activos y pasivos bancarios y parabancarios de las Cajas para su integración en BFA³³. Este proceso, conocido como "Primera Segregación**", se efectúo de acuerdo al Proyecto Común de Segregación de las Cajas y BFA.

De esta forma, quedarían constituidos los tres mecanismos necesarios para la consecución de la integración financiera del Grupo en torno a BFA (o Sociedad Central), los cuales consistían en: (i) el Sistema de Apoyo Mutuo³⁴, (ii) el Sistema de Tesorería Global³⁵ y (iii) el Sistema de Mutualización de Resultados, sistema este último que se conseguiría a través de la ampliación de capital no dineraria de BFA.

- En fecha 17 de febrero de 2011 se suscribe una Tercera Adenda al Contrato de Integración para que BFA adoptara la estructura más adecuada para la salida a bolsa de su negocio financiero. A través de la aprobación de esta adenda se acuerda, por los

³⁵ Se trata de un sistema de gestión centralizada de la tesorería del Grupo con el fin de conformar una única posición agregada de liquidez a nivel del Grupo, mantener un acceso unificado a los mercados financieros y que el Grupo actúa como único sujeto frente al Eurosistema y otras instituciones, y todo ello según consta en las Cuentas Anuales de BFA de 2010.



-

³³ Los mismos fueron debidamente depositados en los Registros Mercantiles correspondientes y aprobados por las Asambleas Generales de las Cajas y por la Junta General y Universal de BFA según consta en Cuentas Anuales Bankia 2012.

³⁴ Consiste en la obligación de asistencia financiera recíproca en forma de garantía de solvencia y liquidez entre los miembros del Grupo, según consta en las Cuentas Anuales de BFA de 2010.

órganos de gobierno de las Cajas y BFA, la transmisión de BFA a Bankia del negocio bancario, las participaciones asociadas al negocio financiero y otros activos y pasivos que fueron recibidos por BFA en la Primera Segregación, proceso denominado "Segunda Segregación". Dicha segregación se produjo el 5 de abril de 2011, momento a partir del cual Bankia adquiere el negocio financiero de las siete Cajas y empieza a operar como una entidad de crédito en activo.

- Posteriormente, con fecha 29 de abril de 2011, las Cajas y BFA suscribieron una Novación del Contrato de Integración que resuelve el sistema de apoyo mutuo y el sistema de mutualización de resultados establecido en el Contrato de Integración, con efectos 1 de enero de 2011, convirtiéndose las Cajas en accionistas de BFA continuando con su actividad de entidades de crédito y personalidad jurídica.
- Por último, se produce la salida a bolsa de Bankia el 20 de julio de 2011, tras haber sido registrado en la CNMV el folleto de emisión de las acciones el 29 de junio de 2011.

Se presenta a continuación un resumen del proceso de integración de forma gráfica, destacando aquellos hitos que se van a desarrollar de forma específica en los siguientes apartados:

2010 2011 Constitución plena del SIP: (1) Constitución BFA, <u>Primera</u> <u>Segregación</u> de <u>Segunda</u> <u>Segregación</u> de Aprobación CNMV del folleto cotización de (2) Emisión particip. pref. Protocolo de Contrato de activos y activos y de emisión de Integración de Integración de (3) Derecho de Mutualización sivos de BFA a favor de BFA Caias a RFA 14-06-2010 30-07-2010 03-12-2010 05-04-2011 29-06-2011 14/17-02-2011

Ilustración 4.- Formación Grupo BFA/Bankia

6.3.2. Análisis del Protocolo de Integración, Contrato de Integración y Plan de Integración

I. Análisis del Protocolo y del Contrato de Integración

El 14 de junio de 2010 las Cajas suscribieron un **Protocolo de Integración** para la creación de un grupo contractual. Posteriormente, y como se ha mencionado, el 30 de julio de 2010, las Cajas suscribieron el **Contrato de Integración** al que se adhiere BFA posteriormente, el 3 de diciembre de 2010, como entidad central del Grupo.

El Contrato de Integración tenía como objeto, de acuerdo a la Cláusula Primera del mismo, "regular la constitución y funcionamiento del Grupo y definir los derechos y obligaciones de las Cajas en su seno".

El mismo incluye un amplio expositivo sobre la situación a esa fecha del sistema financiero y la figura del SIP, las particularidades de las Cajas, el proceso de integración, la oportunidad estratégica que supondría la integración, así como algunas menciones al protocolo y al plan de integración, entre otros.



Un SIP es una figura reconocida en la regulación de solvencia de las entidades (CBE 3/2008) por el que se constituye un grupo de entidades en el que a diferencia de los habituales (grupos de subordinación), no hay relaciones societarias entre sus miembros. En concreto: no hay una sociedad matriz participante, directa o indirectamente, en las otras sociedades del grupo a las que controla y cuyas políticas dirige. Sin embargo, los efectos esperados de este modo de integración son los mismos: políticas únicas y las eficiencias de costes y aumentos de rentabilidad que se esperan obtener del tamaño alcanzado, así como aumentar su solvencia.

A tal efecto, se indica que las Cajas acordaron un Plan de Integración, aprobado el 29 de junio de 2010 por la Comisión Ejecutiva del Banco de España y por la Comisión Rectora del FROB. Tal Plan de Integración se incorpora como Anexo I al Contrato de Integración.

En cuanto al cumplimiento de los requisitos jurídicos y formales del Plan de Integración, Banco de España se pronunciaba³⁶ en los siguientes términos:

"El 29 de junio de 2010 la Comisión Ejecutiva del Banco de España aprobó el Plan de Integración, en el marco del artículo 9 del Real Decreto-ley 9/2009, y la consideración del SIP como una grupo consolidable de entidades de crédito [...]. Ese mismo día, la Comisión Rectora del FROB aprobó las ayudas a la operación, sin oposición posterior por parte de la Ministra de Economía y Haciendo ni por parte de los servicios de la de la (sic) Dirección General de la Competencia de la Comisión Europea.

El 30 de julio de 2010, las cajas partícipes suscribieron el Contrato de Integración, aprobado por sus Consejos de Administración y Asambleas Generales [...].

El 15 de noviembre de 2010 la Comisión Nacional de la Competencia autorizó la operación de concentración [...].

El 3 de diciembre de 2010 se constituyó [...] (BFA) como Sociedad Central del SIP [...], convirtiéndose en cabeza de un grupo consolidable de entidades de crédito integrado, además, por las cajas [...]".

Además, señala que:

"El proceso de integración avanza conforme a lo previsto en lo relativo a los aspectos formales:

Se cumplieron todas las condiciones previstas en el contrato de integración [...]".

Banco de España aprobó el Plan de Integración, señalando posteriormente que se cumplieron todas las condiciones previstas en el Contrato de Integración y se obtuvo el preceptivo visto bueno de las autoridades intervinientes así como de los Consejos de Administración y Asambleas Generales de las Cajas.

II. Análisis del Plan de Integración

El contenido del Plan de Integración incluía determinadas cuestiones relacionadas con la visión estratégica, los principios configuradores del Grupo, el plan de negocio y la hoja de ruta para la

³⁶ "Informe de seguimiento para el FROB. Banco Financiero y de Ahorros (SIP Júpiter). Informe semestral del proceso de integración. Diciembre 2010", de fecha 23 de febrero de 2011.



finalización del proyecto de integración. Resulta de especial relevancia, a efectos de análisis y cumpliendo con el mandato recibido, analizar el **plan de negocio** referido. De acuerdo al mismo, y bajo distintos escenarios en función de proyecciones, se presenta: (i) un análisis de la pérdida esperada y core capital; (ii) una serie de proyecciones financieras sobre el balance, la cuenta de resultados y ratios de gestión, entre otros; (iii) una estimación de los impactos de la integración; (iv) las necesidades de apoyos institucionales; (v) proyecciones financieras contando con los impactos de la integración; (vi) un análisis de la liquidez; y (vii) los requisitos de acceso y principios orientadores del apoyo del FROB.

El Plan de Integración y, por ende, el plan de negocio incluido en el mismo, fueron aprobados por parte de la Comisión Ejecutiva del Banco de España el 29 de junio de 2010.

6.4. Consecuencias de la integración

A continuación se estudian los efectos económicos, contables, de concentración de negocio y competencia y de identidad jurídica del contrato de integración.

La integración de las Cajas se asienta sobre la base de consecución de unos objetivos: mejorar la solvencia de todas ellas creando una única entidad y reforzar su posición competitiva y estratégica en el mercado.

En tal sentido, y en relación a los efectos económicos derivados del mismo, Banco de España indica en su Informe de Seguimiento para el FROB de 23 de febrero de 2011 que el Plan de Integración, autorizado por el supervisor el 29 de junio de 2010, prevé un "redimensionamiento de la capacidad productiva de las entidades" para "mejorar su eficiencia", en los siguientes términos³⁷:

"Tras la firma del Protocolo y su aprobación por sus Consejos de Administración, las entidades lo remitieron, para su autorización, al Banco de España el 15 de junio de 2010, junto con el Plan de Integración del nuevo grupo, Plan actualmente en revisión. El Plan de Integración prevé un redimensionamiento de la capacidad productiva de las entidades participantes, con el fin de mejorar su eficiencia de cara a afrontar con mayor solidez el desarrollo futuro de su negocio. Para su ejecución, el Plan establecía la solicitud de ayudas al Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria, en adelante FROB, por 4.465 millones de euros, mediante la emisión de participaciones preferentes convertibles".

En cuanto a los efectos sobre la concentración de negocio y de competencia, Banco de España consideraba en ese mismo informe que no se producía "distorsión competitiva en los mercados", tal y como se indica a continuación, hecho compartido por la Comisión Nacional de la Competencia que en fecha 15 de noviembre de 2010 autorizó la operación de concentración:

"El Banco de España, teniendo en cuenta el plazo y riesgo de la operación, considerando que la misma no produce distorsión competitiva en los mercados en los que actúan las entidades implicadas en el proceso, que la emisión de las participaciones preferentes facilitaba la ejecución y el cumplimiento del Plan, que cumple con los criterios y condiciones establecidos por la Comisión Rectora del FROB para su actuación de reforzamiento de los recursos propios de entidades de crédito que acometan procesos

³⁷ La negrita es nuestra.





de integración, y bajo el principio de una utilización eficiente de los recursos públicos, informó favorablemente al FROB para la concesión de las ayudas".

Por otro lado, tal y como consta en las cuentas anuales individuales de BFA (nota 1 de la memoria), en relación a la "Estructura general del Grupo: el Banco (Sociedad Central)" ³⁸, las Cajas, de acuerdo a la articulación inicial de la integración, mantenían su personalidad jurídica:

"[...] los elementos fundamentales de vertebración del Grupo son los siguientes:

- a) El establecimiento de una instancia central de gobierno que radica en el Banco.
- b) La articulación de una integración financiera de amplio alcance, cuyos elementos estructurales son (i) el establecimiento de un compromiso mutuo de solvencia y liquidez [...], (ii) el establecimiento de un sistema de tesorería global, y (iii) el establecimiento de un sistema de mutualización de resultados [...].
- c) La instrumentación de un programa avanzado de integración funcional estructurado en torno a (i) la centralización de estrategias y políticas [...], (ii) la integración operativa y tecnológica [...], y (iii) el desarrollo integrado y/o conjunto de negocios.

Todo ello con **preservación de la personalidad jurídica e identidad territorial de cada una de las Cajas** [...]".

6.5. La gestación del Grupo BFA y su configuración

6.5.1. Constitución de BFA

En fecha 3 de diciembre de 2010 queda constituido BFA, constando en la escritura de constitución que:

- Con fecha 30 de julio de 2010 las Cajas suscribieron un Contrato de Integración para la constitución de un grupo contractual en torno a un SIP en cuya virtud se obligaban a constituir una entidad de crédito bajo la forma de banco privado (Expositivo I).
- Que era voluntad de los Fundadores (las Cajas) constituir al efecto un banco y se denominaría BFA (Expositivo II).
- Que los Fundadores habían obtenido la autorización del Ministro de Economía y Hacienda para la creación de BFA (Expositivo III).
- Que la integración de las Cajas había sido autorizada respectivamente por acuerdos de los Consejos de Gobierno de las distintas Comunidades Autónomas a las que pertenecían las Cajas (Expositivo V).

Asimismo y mediante escritura se otorgaba lo siguiente:

- Los Fundadores constituirían una sociedad anónima que se denominaría BFA (Estipulación Primera "Constitución").

³⁸ La negrita es nuestra.





- La sociedad se constituiría con un capital social de 18,040 millones de euros por medio de títulos nominativos que quedarían adjudicados de la siguiente forma (Estipulación Segunda "Suscripción"):

Cuadro 14.- Participación de cada Caja en BFA

Caja	Nº de acciones suscritas (*)	% participación en BFA
Caja Madrid	9.391.624	52,06%
Bancaja	6.801.080	37,70%
Caja Canarias	441.980	2,45%
Caja de Ávila	420.332	2,33%
Caixa Laietana	380.644	2,11%
Caja Segovia	362.604	2,01%
Caja Rioja	241.736	1,34%

(*) El valor nominal de cada acción es de 1 euro

Fuente: Escritura de constitución de BFA.

Asimismo cabe hace referencia a la "Orden de la Ministra de Economía y Hacienda por la que se autoriza la creación de la entidad "Banco Financiero y de Ahorros, S.A."", documento emitido con fecha 3 de diciembre de 2010, mediante la cual la Ministra aprueba la creación de BFA. En concreto en esta Orden se indica "Esta Ministra [...] ha resuelto la autorizar la creación del banco [...]".

Por otro lado cabe destacar otras menciones que establece la Orden: "[...] que el Banco de España ha emitido su preceptivo informe, que se pronuncia favorablemente en relación con la creación del Banco [...]". Asimismo se destaca que "[...] que la Comisión Nacional del Mercado de Valores [...] ha emitido su preceptivo informe, que se pronuncia favorablemente en relación con la creación del Banco [...]".

BFA quedó constituido con un capital social inicial de 18,040 millones de euros con la autorización de la Ministra de Economía, del Banco de España, de la CNMV y de los Consejos de Gobierno de las distintas Comunidades a las que pertenecían las Cajas que lo integraron.

El capital fue íntegramente suscrito y desembolsado por las Cajas que formaban el SIP, quedando fijada la participación de cada una de ellas como sigue: Caja Madrid ostentaría un 52,06%, Bancaja un 37,70%, Caja Canarias un 2,45%, Caja de Ávila un 2,33%, Caixa Laietana un 2,11%, Caja Segovia un 2,01% y Caja Rioja un 1,34%. Las Cajas mantuvieron su personalidad jurídica y continuaron gestionando su negocio financiero y bancario en sus respectivos territorios naturales.

Ese mismo día, como se verá seguidamente, el FROB suscribió 4.465 millones de euros en participaciones preferentes convertibles emitidas por BFA.



6.5.2. Emisión de participaciones preferentes convertibles íntegramente suscritas por el FROB

I. Previo

Como se ha señalado, las Cajas suscribieron un Protocolo de Integración para la creación de un grupo contractual en fecha 14 de junio de 2010. Posteriormente, en fecha 30 de julio de 2010 suscribieron un Contrato de Integración al que se adhirió posteriormente BFA el 3 de diciembre de 2010 como entidad cabecera del mencionado Grupo.

En este marco, el 14 de junio de 2010 las Cajas (o Solicitantes) envían dos escritos, uno al Banco de España y otro al FROB³⁹, mediante el que exponen y solicitan lo siguiente:

- 1) En lo referente al escrito al Banco de España, las Cajas solicitaron al supervisor el reconocimiento del SIP como un grupo de entidades de crédito a efectos del cumplimiento de la normativa bancaria, la exoneración del cumplimiento de determinadas normas, el reconocimiento del Contrato como SIP a efectos de la Norma 15ª de la CBE 3/2008 y el reconocimiento de la Sociedad Central como cabecera del Grupo a efectos de la Norma 3ª de la CBE 3/2008 entre otras cuestiones.
- 2) En lo referente al escrito al FROB, puede concluirse que:
- Las Cajas exponen que el Grupo se articularía de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 9 del RD-ley 9/2009 sobre reforzamiento de los recursos propios de entidades de crédito que no presenten debilidades que comprometan su viabilidad.
- Asimismo exponen que no se encontraban inmersas en un proceso de reestructuración ocasionado por debilidades en su situación económico-financiera que pudieran poner en peligro su viabilidad.
- Por otro lado, las Cajas exponen las características específicas de las participaciones preferentes convertibles en acciones de la Sociedad Central que se emitían con el único objeto de reforzar la estructura de fondos propios del grupo y para las que se solicitaría su adquisición por parte del FROB.
- Por último, se solicitaba la adquisición por parte del FROB de las participaciones preferentes emitidas por importe de 4.465 millones de euros.

Con fecha 29 de junio de 2010 la Dirección General de Supervisión envió una carta⁴⁰ al Presidente de Caja Madrid, Don Rodrigo de Rato Figaredo, en contestación a los escritos anteriores remitidos a Banco de España y al FROB de fecha 14 de junio de 2010. La carta resume los puntos de los escritos anteriores y aprueba el Plan de Integración de las Cajas que incluía la solicitud de apoyos por 4.465 millones de euros mediante la emisión de participaciones preferentes por la Sociedad Central que serán suscritas por el FROB al amparo del artículo 9 del RD-ley 9/2009. Recordemos que este artículo es únicamente de aplicación para las entidades

⁴⁰ Carta de 29 de junio de 2010 de la Dirección General de Supervisión (DGS) del Banco de España aprobando el Plan de Integración del SIP de BFA.



2

³⁹ Según documento "Solicitud de 14 junio de 2.010 de las Cajas del SIP dirigida al FROB" (CD2.7)

que no cumplan con lo establecido en el artículo 6 de esta misma norma que es de aplicación para aquellas entidades de crédito que "presenten debilidades en su situación económico-financiera que, en función del desenvolvimiento de las condiciones de los mercados, pudieran poner en peligro su viabilidad y determinen la conveniencia de que acometa un proceso de reestructuración".

Banco de España aprueba el Plan de Integración de las Cajas en función de las medidas que el RD-ley 9/2009 establece para entidades sin peligro de viabilidad.

El 12 de julio de 2010 el FROB emite una carta a Caja Madrid⁴¹ refiriéndose asimismo al escrito de fecha 14 de junio de 2010 de las Cajas por el que se solicitan, en el marco de los procesos de integración regulados en el artículo 9 del RD-ley 9/2009, la suscripción por parte de éste de participaciones preferentes convertibles por importe de 4.465 millones de euros que emitirá la Sociedad Central del SIP. Mediante la carta se informa que la Comisión Rectora del FROB aprobó por unanimidad en fecha 29 de junio de 2010 el Plan de Integración de las Cajas en torno a un SIP mediante la suscripción de participaciones preferentes convertibles en acciones por importe de 4.465 millones de euros en el marco de lo estipulado por el artículo 9 del RD-ley 9/2009.

El FROB acepta la suscripción de las participaciones preferentes convertibles en acciones, emisión que se realiza atendiendo a las especialidades establecidas en el citado artículo 9 del RD-ley 9/2009, esto es, las ayudas por parte del FROB son las aplicadas a entidades viables. Las ayudas recibidas por la Sociedad Central por parte del FROB se corresponden con las que, de acuerdo a la normativa, únicamente podían recibir entidades viables, estando informado Banco de España de esta circunstancia, aprobando en consonancia el Plan de Integración de las referidas Cajas elaborado el 29 de junio de 2010.

II. Efectos de la emisión participaciones preferentes convertibles en la situación patrimonial de las Cajas

La emisión de las participaciones preferentes convertibles por parte de BFA, suscritas íntegramente por el FROB, se realizó al amparo del artículo 9 del RD-ley 9/2009, para entidades que no tuvieran comprometida su viabilidad, con el objeto de reforzar su solvencia. Concretamente, para llevar a cabo el proceso de integración, se solicitaron al FROB 4.465 millones de euros en participaciones preferentes que el Grupo se comprometía a recomprar tan pronto como pudiera en el plazo de cinco años.

Para analizar el efecto de tal emisión en la solvencia del Grupo, conviene analizar, en primer lugar, la situación de las Cajas previamente a su integración. Tal y como se ha visto, las Cajas, a cierre de 2009, cumplían con los requisitos de solvencia existentes a esa fecha. De forma previa a su efectiva integración, y según los informes de seguimiento de las Cajas de Banco de España:

⁴¹ Carta de 12 de julio de 2010 del Director General del FROB a D. Ildefonso José Sánchez Barcoj, de Caja Madrid, comunicando el acuerdo de la Comisión Rectora del FROB.



4.

- En lo que respecta a Caja Madrid, en el Resumen Ejecutivo de fecha 3 de diciembre de 2010 referido a sus estados financieros a 30 de septiembre de 2010, se indica que su solvencia es ajustada y la tendencia descendente "debido al entorno económico adverso actual", si bien cumple con los requisitos exigibles por la normativa, teniendo un exceso del 34% sobre los mínimos. Asimismo se indica que, ante un aumento de los requerimientos, tendría dificultades para mejorar los recursos propios computables de mejor calidad.
- En lo que se refiere a Bancaja, que junto con Caja Madrid suman aproximadamente el 90% de la participación en BFA, se indica en el último Informe de Seguimiento del Banco de España al que se ha tenido acceso, de fecha 23 de julio de 2010 y referido a sus estados financieros a 31 de marzo de 2010, que se trata de una entidad que "mantiene unos niveles adecuados de solvencia".

Ya en el seno del Grupo BFA, en el Informe de Seguimiento del Banco de España de fecha 31 de marzo de 2011 relativo a la situación del Grupo a 31 de diciembre de 2010, se indica que "el Grupo ha obtenido apoyos del FROB por importe total de 4.465 M€, un 2% de los activos ponderados por riesgo a 31.12.09". Asimismo, se hace referencia a que el capital principal del Grupo, incluyendo los 4.465 millones de euros del FROB, asciende a 14.125 millones de euros, un 7,10% sobre activos ponderados por riesgo (en adelante "APRs")⁴², ascendiendo los recursos propios computables totales a 23.755 millones de euros (11,94%). Se indica que, con motivo de los nuevos requisitos que impondría el RD-ley 2/2011, el Grupo debía fortalecer su nivel de capital en el corto plazo, habiendo presentado al Banco de España un Plan de Capitalización el 28 de marzo de 2011 con tres alternativas, siendo la primera la salida a bolsa.

Por tanto, puede concluirse que:

- Las Cajas, a cierre de 2009, eran solventes de acuerdo a los requisitos marcados por la norma a esa fecha.
- Caja Madrid y Bancaja eran solventes durante 2010, cumpliendo, en cualquier caso, los requisitos normativos vigentes, si bien el supervisor indica, en el caso de la primera, que la situación económica había afectado negativamente a la misma.
- Con la integración, el Grupo BFA contaba, a cierre de 2010, con la solvencia exigida contando con los 4.465 millones de euros derivados de las ayudas concedidas por el FROB, ascendiendo el ratio de capital principal al 7,1% de sus APRs.
- La entrada en vigor del RD-ley 2/2011 afectaría de manera negativa a la solvencia del Grupo, habiendo considerado como primera opción la salida a bolsa.

A 31 de diciembre de 2010 el Grupo era solvente, de acuerdo a los requisitos impuestos por la normativa en vigor a esa fecha, habiendo tomado acciones encaminadas a su fortalecimiento para adecuarse con antelación a los nuevos requisitos impuestos por el RD-ley 2/2011.

⁴² Esto quiere decir que las partidas de activo del balance no entran en la ratio por su valor contable sino que son ponderadas en función de lo que la CBE 3/2008 (o la norma vigente) estima están expuestas al riesgo de crédito.



6.5.3. Análisis de los balances de integración de las Cajas

Como consecuencia de la aplicación del Contrato de Integración, y la normativa contable, las Cajas valoraron a cierre de 2010 sus balances a valor razonable a efectos de que la sociedad central del Grupo, BFA, procediera a contabilizar en sus estados financieros consolidados, en la fecha de adquisición de control sobre ellas, los activos identificados y los pasivos asumidos de éstas y sus entidades dependientes.

La normativa contable (CBE 4/2004) no contempla un tratamiento específico para este tipo de situaciones, si bien la Norma 8ª de la CBE 4/2004 establece que "en todo caso, las entidades consultarán al Banco de España sobre los criterios contables no incluidos en la Circular que pretendan utilizar siempre que su impacto pueda ser significativo".

BFA formularía sus cuentas anuales individuales y consolidadas como matriz del grupo reflejando en sus estados financieros consolidados la puesta a valor razonable de los activos y pasivos asumidos de las Cajas. Por analogía, las Cajas formularon sus cuentas anuales individuales del ejercicio 2010 reconociendo, asimismo, sus elementos patrimoniales a valor razonable, aprobando Banco de España tal tratamiento contable, de acuerdo a la Norma 8ª⁴³.

En relación al proceso de valoración descrito en el contexto de integración de las Cajas, cabe mencionar que el mismo es **comparable a un proceso de combinación de negocios**, que tiene como característica principal la puesta a valor razonable de todos los elementos patrimoniales de las sociedades adquiridas en la fecha de adquisición. En este caso, se habría producido una adquisición inversa de las Cajas por parte de BFA y, por tanto, se habría contabilizado la misma considerando que la adquirente legal es la adquirida a efectos contables.

Como se ha comentado, las Cajas reconocieron todos sus elementos patrimoniales a valor razonable en el proceso de integración. Valorar un elemento patrimonial a su valor razonable no es más que reconocer el precio que, en ese momento, un comprador en condiciones de independencia pagaría por adquirir los activos de las Cajas y aquel que debieran satisfacer las mismas por cancelar sus pasivos. Así, la puesta a valor razonable del balance de las Cajas implicó efectuar la valoración neta de sus activos menos sus pasivos, valorados ambos a valor razonable.

De acuerdo al marco contable, existen varios criterios de valoración de las partidas del balance o elementos patrimoniales. En concreto, las mismas pueden valorarse por su precio de

⁴³ Como queda de manifiesto en el Acta de la sesión del Consejo de Administración de Caja Madrid de 24 de enero de 2011, punto 5 del orden del día. Se indica que caja Madrid valoraría sus estados financieros de forma simétrica a los de BFA (puesta a valor razonable), para hacerlos comprensibles a los usuarios de los estados financieros, y que "dicho enfoque ha sido consultado a la Dirección de Regulación de Banco de España y habiendo recibido respuesta favorable, se informa de ello asumiendo el Consejo de Administración dicho criterio y las razones que lo justifican". Véase al respecto la carta de 29 de diciembre de 2010 remitida por el Banco de España a D. Rodrigo Rato Figaredo, Presidente de Caja Madrid.



_

adquisición (coste o coste amortizado)⁴⁴ o su valor razonable (siendo la mejor estimación de este su valor de mercado)⁴⁵. La mayor parte de los activos y pasivos de las entidades de crédito se valoran por su precio de adquisición (coste o coste amortizado), como la inversión crediticia (préstamos hipotecarios, pólizas de crédito, arrendamientos financieros otorgados por la entidad, etc.) y los depósitos (depósitos a la vista o a plazo captados por las entidades de crédito), conformando estas dos magnitudes el grueso del balance de cualquier entidad de crédito.

Así, la integración de las Cajas en el SIP derivó en que todo su balance pasara a valorarse a valor razonable, lo que produjo una serie de ajustes derivados de las partidas que previamente no seguían tal criterio de valoración, afectando, por tanto, a la mayor parte del valor de sus elementos patrimoniales. Tales cambios en los criterios contables produjeron el reconocimiento de una minusvalía neta en la partida de "Reservas" de las Cajas, con arreglo a la normativa, y, por tanto, en el patrimonio neto de las mismas.

A continuación se expone un cuadro que contiene el importe del patrimonio neto de cada una de las Cajas a 2009 y a 2010, con indicación de los "Ajustes por valoración" contra "Reservas" (patrimonio neto) realizados por las mismas como consecuencia de la puesta a valor razonable de las distintas partidas de balance. El resultado del ajuste de forma global fue negativo como consecuencia del deterioro de las variables macroeconómicas, entre las que destaca bajada de los tipos de interés, subida de la prima de riesgo y aumento de la pérdida esperada de los acreditados⁴⁶.

Cuadro 15.- Ajustes por valoración de Cajas en 2010

(Millon	es de	euros)
---------	-------	--------

(
	Patrimonio Neto 2009	Patrimonio Neto 2010	
	Total	Total	De los que Ajustes por valoración*
Caja Madrid	9.729	5.712	-4.111
Bancaja	3.489	986	-2.546
Caja Canarias	422	234	-194
Caja de Ávila	377	175	-227
Caixa Laietana	481	218	-230
Caja Segovia	321	126	-230
Caja Rioja	227	151	-80
Total	15.046	7.602	-7.618

^{*} Se realiza un cargo neto a reservas

⁴⁶ Así, las Cajas reconocieron la existencia de minusvalías en los elementos de activo de su balance, principalmente en su cartera de inversión crediticia y en determinadas inversiones en instrumentos financieros, principalmente los clasificados dentro de la cartera de disponibles para la venta. Por el lado del pasivo, el valor razonable de los pasivos emitidos a coste amortizado se incrementó debido al abaratamiento del coste del endeudamiento.



_

⁴⁴ Por ejemplo, una partida que se valora a coste es el inmovilizado, cuyo valor reconocido en cuentas es igual a su precio de adquisición menos la amortización y las posibles minusvalías que se han podido ocasionara en el mismo respecto al precio pagado. En lo que respecta a coste amortizado, una partida que se rige por tal criterio de valoración son los préstamos hipotecarios concedidos por las entidades, siendo su valor igual, a grandes rasgos, al importe concedido al prestatario menos las cantidades que el mismo haya ido pagando.

⁴⁵ Por ejemplo, la adquisición de acciones en una empresa cotizada que se mantienen con el objetivo de aprovechar las variaciones de su precio en el corto plazo, se valoran a valor razonable.

(Millones de euros)

	Patrimonio Neto 2009	Patrimonio Neto 2010
Suma Patrim. Neto de las Cajas	15.046	7.602
Variación Patrim. Neto de las Cajas	-49	,5%

Fuente: Cuentas Anuales individuales de las Cajas de 2010.

Los "Ajustes por valoración" ocasionaron un cargo neto en el epígrafe de "Reservas" de los fondos propios del balance a cierre de 2010 de cada una de las Cajas, ascendiendo a un total de -7.618 millones de euros, ocasionando un cargo neto en el epígrafe de "Reservas" de los fondos propios del balance individual de cada una de las Cajas a cierre de 2010 por importe de -4.111 millones de euros en Caja Madrid, por importe de -2.546 millones de euros en Bancaja, por importe de -194 millones de euros en Caja Canarias, por importe de -227 millones de euros en Caja de Ávila, por importe de -230 millones de euros en Caja Rioja.

Seguidamente se presenta la misma información pero indicando los "Ajustes sobre Activos" efectuados:

Cuadro 16.- Ajustes sobre activos en Cajas 2010

(Millones de euros)

(IVIIIIOIICS ac caros)				
	Patrimonio Neto 2009	Patrimonio Neto 2010	Ajuste en activos practicado	Ajuste total practicado
Caja Madrid	9.729	5.712	-7.272	-4.111
Bancaja	3.489	986	-3.545	-2.546
Caja Canarias	422	234	0	-194
Caja de Ávila	377	175	-238	-227
Caixa Laietana	481	218	-323	-230
Caja Segovia	321	126	-384	-230
Caja Rioja	227	151	-124	-80
	15.046	7.602	-11.886	-7.618

% sobre Patrimonio Neto 2009

-79,00%

-50,63%

Fuente: Cuentas Anuales individuales de las Cajas de 2010.

En concreto, para los activos netos que fueron aportados al SIP, se reconoció un deterioro del 79% del valor de los activos respecto del patrimonio neto del ejercicio 2009. Este ajuste se vio minorado en un 28,37%, principalmente, como consecuencia del afloramiento de activos por impuestos diferidos y de la disminución del valor de mercado de determinados pasivos financieros. Por tanto, finalmente el ajuste de los activos netos del ejercicio 2010 fue del 50,63% respecto del patrimonio neto del ejercicio 2009.



Como consecuencia de la integración, en la que las partidas del balance de las Cajas se integraron a su valor razonable, el Grupo BFA reconoció en sus estados financieros a cierre de 2010 un deterioro de aproximadamente el 50% de su patrimonio neto a 2009, sin que ello supusiera un deterioro de la solvencia mínima exigida, y todo esto unos meses antes de la salida a Bolsa de Bankia, estados financieros que fueron auditados sin ninguna salvedad o limitación al alcance.

Cabe decir, por otro lado, que el ajuste en el epígrafe de "Reservas" del Grupo consolidado fue de 6.419 millones de euros como consecuencia de: (i) la disminución de las partidas "Inversiones crediticias", "Participaciones", "Activo intangible – Fondo de comercio", "Activo material – Inversiones inmobiliarias", "Resto de activos – Existencias"; (ii) la variación de las rúbricas de Activos y Pasivos Fiscales diferidos del balance del Grupo; y (iii) una disminución neta de otros activos y pasivos. Adicionalmente, y también como parte del proceso de puesta a valor razonable, el Grupo realizó un cargo contra "Reservas" por importe de 1.332 millones de euros derivado del traspaso de los ajustes por valoración que figuraban registrados con anterioridad a la combinación de negocios en el balance de las sociedades dependientes, multigrupo y asociadas, en su caso⁴⁷.

6.5.4. Análisis de la situación económico financiera del Grupo a cierre de 2010

A continuación, y ya tras la integración, se analiza la situación del Grupo BFA en cuanto a solvencia, liquidez y morosidad. En el análisis realizado cobran especial relevancia los informes de seguimiento emitidos por Banco de España al efecto. Asimismo, se hace mención a la opinión de auditoría y a algunas cuestiones incluidas en el informe complementario al de cuentas anuales de BFA de ese ejercicio.

I. Solvencia

La información que sobre solvencia viene recogida en las cuentas anuales del ejercicio 2010 de BFA (primer ejercicio que refleja la integración de las Cajas) es la siguiente:

Cuadro 17.- Solvencia Grupo BFA diciembre 2010

BFA	RRPP Computables Grupo (miles de euros)	RRPP Exigibles Grupo (miles de euros)	Referencia a cumplimiento
Individual	-	-	Sí (1)
Consolidado	23.755.370 (11,94%)	15.920.205 (8%)	Sí (2)

(1) Se indica que debido a lo reciente de la integración, y como no se recogen en el balance el traspaso de los activos y negocios acordados en el Contrato de Integración, las exposiciones reconocidas no son significativas en términos de requerimientos de capital. Se señala por otro lado, que la información referente a recursos propios de las sociedades que forman el Grupo pasan a determinarse de manera centralizada en el Banco, recogiéndose esta información en sus cuentas anuales consolidadas.

⁴⁷ Tal y como consta en la nota 2.1. de la memoria de las cuentas anuales consolidadas de BFA del ejercicio 2010.



(2) Se señala que a 31 de diciembre de 2010, los RRPP computables del Grupo y de las entidades sujetas a esta obligación individualmente consideradas, excedían de los requeridos. Por otro lado, se informa, y haciendo referencia a las novedades introducidas por el RD-l 2/2011, de que "a 31 de Diciembre 2010 el capital principal del Grupo asciende a 14.125.228 miles de euros, siendo el ratio de capital principal de 7,10%".

Fuente: cuentas anuales individuales y consolidadas de BFA de 2010.

Por otro lado, este perito ha tenido acceso a diversos informes de seguimiento emitidos por Banco de España, tanto internos como dirigidos al FROB, durante el periodo de análisis 2010-2011. En relación a la solvencia, se destaca que la situación a cierre de 2010 era como sigue:

Cuadro 18.- Solvencia Grupo BFA diciembre 2010

Fecha emisión informe	Fecha estados financieros	RRPP Comp. Grupo (mill. de euros)	Capital principal (mill. de euros)	Otros comentarios
23/02/2011	31/12/2010	23.716 (11,85%)	14.091 (7,04%), incluyendo desembolso de 4.465 del FROB	 - La aplicación de Basilea III y el RD-ley 2/2011 pueden tener impacto en solvencia. El Grupo debe fortalecer su nivel de capital en el corto plazo. - El Grupo ha comenzado a tomar medidas haciendo pública su intención de salir a bolsa
31/03/2011	31/12/2010	23.755 (11,94%)	14.125 (7,10%), incluyendo desembolso de 4.465 del FROB	- La aplicación de Basilea III y el RD-ley 2/2011 pueden tener impacto en solvencia. El Grupo debe fortalecer su nivel de capital en el corto plazo BFA necesitará unos 1.800 millones de euros para cumplir con el nuevo ratio de capital principal del 8% El Grupo ha presentado al Banco de España el 28 de marzo de 2011 un Plan de Capitalización con tres alternativas, la primera la salida a bolsa

Fuente: informes de seguimiento Banco de España internos y para el FROB 2010-2011.

Por tanto, de lo anterior se puede concluir que:

- El Grupo BFA cumplía con los requisitos establecidos por la normativa vigente a esa fecha respecto al coeficiente de solvencia.
- el Grupo BFA tenía exceso de recursos propios, si bien, con motivo de la nueva normativa que entraría en vigor después del cierre de 2010 (RD-ley 2/2011), BFA tendría que "fortalecer su nivel de capital en el corto plazo" para lo que ya había comenzado "a tomar medidas en esta línea, haciendo publica su intención de llevar a cabo los trámites necesarios para su salida a bolsa", tal y como señala el supervisor en su informe de seguimiento para el FROB de fecha 23 de febrero de 2011.



El Grupo BFA cumplía con los requisitos de solvencia a cierre de 2010, teniendo exceso de recursos propios de acuerdo a la normativa vigente, si bien debía fortalecer su solvencia de cara al cumplimiento del RD-l 2/2011, siendo la salida a bolsa la opción contemplada.

II. Liquidez

En lo que respecta a la liquidez del Grupo, se indica en tales informes:

Cuadro 19.- Liquidez Grupo BFA diciembre 2010

Fecha emisión informe	Fecha estados financieros	Comentarios
23/02/2011	31/12/2010	La entidad cuenta con activos líquidos y capacidad para generar colateral suficiente para atender los vencimientos de los próximos dos años. La normalización de los mercados permitiría reducir la dependencia del BCE.
31/03/2011	31/12/2010	El riesgo de liquidez se considera alto por la elevada dependencia de los mercados mayoristas y las dificultades de acceso desde 2008

Fuente: informes de seguimiento Banco de España internos y para el FROB 2010-2011.

De lo anterior puede concluirse que el Grupo contaba con un riesgo de liquidez alto, si bien se señalaba que contaba con activos líquidos y capacidad para generar colateral suficiente para afrontar los vencimientos de pasivos durante los dos años siguientes.

III. Morosidad

En relación a la morosidad del Grupo BFA, en tales informes de seguimiento puede observarse que:

Cuadro 20.- Morosidad Grupo BFA diciembre 2010

Fecha emisión informe	Fecha estados financieros	Inv. crediticia bruta (mill. de euros)	Ratio de morosidad	Otros comentarios
23/02/2011	31/12/2010	225.538	6,5% (13,5% si se incluye adjudicados y comprados a promotores + fallidos)	- Los saneamientos asociados al proceso de reestructuración por encima de los previstos han mejorado el ratio de cobertura (61%), lo que disminuye las necesidades de saneamiento futuras La actividad crediticia se encuentra estancada.
31/03/2011	31/12/2010	239.702	6,3% (13,4% si se incluye adjudicados y comprados a promotores + fallidos	- Durante 2010 el crédito a la clientela disminuyó 9.155 millones de euros (-4%) por las adjudicaciones de inmuebles, pase a fallidos y restricción del crédito. El saldo de dudosos se incrementó un 12%. Las carteras de adjudicados y fallidos se incrementaron 6.609 millones de euros. - La actividad crediticia sigue estancada. - Si bien el proceso de reestructuración ha mejorado los ratios de mora y cobertura (61,6%), el perfil de riesgos



es de elevada exposición al sector inmobiliario (las
operaciones con finalidad de promoción y/o
construcción inmobiliaria representan un 19% del
riesgo crediticio total, si bien representan más de la
mitad del saldo subestándar y dudoso total de la
entidad) pese a la intensa política que han venido
realizando las entidades integrantes en 2009-2010
comprando activos que garantizaban esas operaciones.
- "Por lo que respecta a los fuertes saneamientos
registrados en los tres últimos años, especialmente
intensos han sido los realizados contra reservas en
diciembre 2010, son suficientes para afrontar el
deterioro de los activos crediticios e inmobiliarios de
Bankia, nuestra opinión es que están bien cubiertos los
dos próximos años. La suficiencia de la cobertura a más
largo plazo dependerá de la duración e intensidad de la
crisis económica, por un lado, y de la evolución del
sector inmobiliario, por otro".

Fuente: informes de seguimiento Banco de España internos y para el FROB 2010-2011.

Así, puede concluirse lo siguiente:

- Se produce una disminución de la inversión crediticia a cierre de 2010 en BFA respecto a la registrada por las Cajas un año antes de un 4%, mientras que el saldo de dudosos se incrementó un 12%.
- El ratio de mora se sitúa en el entorno del 6,5%, y del 13,5% si consideramos dudosos, adjudicados y fallidos, siendo el ratio de cobertura de insolvencias del 61%.
- Se indica, asimismo, en el informe de seguimiento interno del Banco de España de fecha 31 de marzo de 2011, referido a la situación a 31 de diciembre de 2010, tratándose el referido informe de documentación interna no comunicada a la entidad y obrante en la causa, lo siguiente en relación a la valoración del riesgo de crédito y de la cartera de activos inmobiliarios⁴⁸: "Por lo que respecta a los fuertes saneamientos registrados en los tres últimos años, especialmente intensos han sido los realizados contra reservas en diciembre 2010, son suficientes para afrontar el deterioro de los activos crediticios e inmobiliarios de Bankia, nuestra opinión es que están bien cubiertos los dos próximos años. La suficiencia de la cobertura a más largo plazo dependerá de la duración e intensidad de la crisis económica, por un lado, y de la evolución del sector inmobiliario, por otro".

Banco de España consideraba que a cierre de 2010 el Grupo BFA había realizado fuertes saneamientos de la cartera de activos inmobiliarios durante ese año y los dos precedentes, por lo que estarían "bien cubiertos los dos próximos años".

⁴⁸ La negrita es nuestra.



Página 80 de 261

IV. Opinión de auditoría

La opinión de auditoría de BFA fue la siguiente:

Cuadro 21.- Opinión de auditoría de cuentas anuales de BFA ejercicio 2010

Entidad	2010
BFA individual	Limpia (1)
BFA consolidado	Limpia (1)

(1) Incluye párrafo de énfasis en el que se hace referencia a las siguientes cuestiones ⁴⁹:

"1. La nota 1.1 de la memoria expone los acuerdos suscritos por Caja Madrid, Bancaja, Caja Insular, Caja de Segovia, Caja de Rioja, Caixa Laietana y Caja Ávila el 30 de julio de 2010 para la constitución de Sistema Institucional de Protección. Banco Financiero actúa como Sociedad Central y de Gobierno. En la Nota 1.14 se explica que en 2011 se han traspasado todos los activos y pasivos de las Cajas al Banco con las excepciones de las marcas y los activos y pasivos afectos a la Obra Social, el Monte de Piedad y determinadas participaciones y activos con restricciones para ser traspasados así como determinados bienes de naturaleza artística o cultural.

2. En la Nota 5 se establecen las políticas sobre gestión de capital de la entidad y se indica que el Banco está analizando las diferentes alternativas de reforzamiento de capital regulatorio para alcanzar los niveles que sean legalmente exigibles en 2011".

Fuente: cuentas anuales de BFA ejercicio 2010 de BFA.

La opinión de auditoría de las cuentas anuales del ejercicio 2010 de las Cajas y de BFA, tanto a nivel individual como consolidado, fue favorable sin salvedades.

V. Informe Complementario al de Auditoría de las Cuentas Anuales de BFA 2010

En relación a los "Ajustes y reclasificaciones no registrados" (apartado 2.3, pág. 5) se indica que no existían ajustes ni reclasificaciones que pudieran considerarse "significativos", por lo que los informes de auditoría de las cuentas anuales individuales y consolidadas de BFA no incluyen salvedad al respecto.

En cuanto a "Plusvalías y minusvalías no registradas" (apartado 2.4, pág. 6), se señala que no procede efectuar ajustes adicionales en la valoración de las partidas de balance, y todo ello en el marco de la constitución del SIP y de acuerdo a la información recibida de BFA.

El auditor continúa, en relación a la "Cobertura por riesgo de crédito asignada específicamente" (apartado 3.2, pág. 8), que, durante el transcurso de su trabajo, "no se han puesto de manifiesto la existencia de riesgos significativos que, de acuerdo con los criterios establecidos en el Anejo IX de la Circular 4/2004 de Banco de España, debieran estar clasificados como dudosos o subestándar y que el Banco o el Grupo no los tenga identificados como tales".

En el apartado de "Otras provisiones", se indica, respecto a las pérdidas por deterioro de activos no corrientes en venta y por deterioro de inversiones inmobiliarias que no se habían

⁴⁹ Véase http://www.cnmv.es/Portal/Consultas/IFA/ListadoIFA.aspx?id=0&nif=A86085685



puesto de manifiesto diferencias significativas respecto a los ajustes contabilizados en las cuentas anuales consolidadas del Grupo, si bien, en el segundo caso, se menciona que se realizaron determinadas recomendaciones en la carta emitida por los auditores al efecto.

En este mismo sentido se pronuncia Deloitte en la sesión de la Comisión de Auditoría y Cumplimiento de BFA de 31 de mayo de 2011, que tras exponer el Informe Complementario al de auditoría de las cuentas anuales de BFA del ejercicio 2010, indica: "Como resultado de dicho Informe no se ha puesto de manifiesto ninguna incidencia relacionada con aspectos de control o procedimientos relacionados con la contabilidad que pueda considerarse como relevante y que afectase a la imagen fiel de las cuentas anuales del Banco o del Grupo. Se han detectado determinados aspectos que representan oportunidad de mejora. En este sentido, Deloitte ha elaborado carta de recomendaciones a la dirección del Grupo y que se resume a continuación relativas a valoración y otros aspectos relacionados con instrumentos financieros, análisis de riesgo, información a incluir en las cuentas anuales, consolidación y otros aspectos generales".

El informe complementario elaborado por Deloitte al de las cuentas anuales de BFA del ejercicio 2010 no contempla ninguna salvedad relevante en relación a tales cuentas anuales en relación a ajustes no contabilizados, en especial a la adecuada clasificación y deterioro de la cartera crediticia.

6.5.5. Plan de Integración: hipótesis y cumplimiento de escenarios

A continuación se presenta un cuadro resumen con las distintas estimaciones del resultado del Grupo que se incorporan en el plan de negocio y los resultados reales obtenidos por el Grupo.

Cuadro 22.- Comparación proyecciones de resultados entre el plan de negocio y la cuenta de resultados del Grupo

(Millones de euros)

Beneficio Grupo

	Proyecciones naturales	Escenario Base	Escenario Intermedio	Escenario Estresado	Cuenta de resultados	
	Agregación de proyecciones individuales de las Cajas sin considerar los efectos de la integración	Proyecciones naturales del Grupo, incorporando efectos de integración, ayudas instituciones y saneamientos adicionales	Incremento de saneamientos hasta cubrir la pérdida esperada en el escenario de estrés	Incremento de saneamientos adicional mediante estrés adicional de un menor margen de intereses	Datos reales obtenidos de cuentas anuales individuales de Cajas (2010) y Grupo BFA, consolidado (2011-2013)	
2009	606	606	606	606	606	
2010 E	220	990	770	770	440	(1)
2011 E	772	1148	933	863	-7.263	
2012 E	971	1642	1441	1104	-14.193	
2013 E	1297	1949	1757	1117	174	



2014 E	1791	2207	2270	1500	-	(2)
2015 E	2098	2465	2534	2057	-	(2)

E: estimado

(1) Extraído de "Informe Interno de Seguimiento. Seguimiento trimestral de procesos de integración referido a 31 de diciembre de 2010" elaborado por el Banco de España el 31 de marzo de 2011.

(2) Información no disponible.

Fuente: Contrato de Integración, Informe de seguimiento del Banco de España de 31 de diciembre de 2011 Cuentas Anuales individuales de las Cajas de 2010 y Cuentas Anuales Consolidadas de BFA de 2011, 2012 y 2013.

De acuerdo a lo anterior, puede concluirse que existió una divergencia sustancial entre las proyecciones de resultados y las efectivamente realizadas por el Grupo durante los años para los que existe información. Las principales divergencias se presentan como consecuencia de:

- el margen de intereses, especialmente en el año 2011,
- y las pérdidas por deterioro de activos financieros, especialmente en los ejercicios 2011 y 2012.

Respecto al margen de intereses, cabe mencionar que esta magnitud es la principal fuente de ingresos de las entidades de crédito, pues su negocio se basa de manera tradicional en el diferencial de intereses que perciben por su actividad de intermediación. Se calcula como la diferencia entre los intereses y rendimientos percibidos de sus inversiones financieras (créditos concedidos) y los intereses y cargas que pagan (depósitos captados).

En lo que respecta a las **pérdidas por deterioro de activos financieros**, las mismas tiene por objeto reconocer las pérdidas que se han producido en la cartera crediticia de una entidad con el objeto de que la misma se presente en los balances de las entidades por el derecho o valor recuperable de la inversión. Por tanto, las pérdidas por deterioro son mayores cuanto menor sea la capacidad de devolución de los prestatarios de la financiación otorgada que está, a su vez, influenciada por el contexto macroeconómico.

Así, la evolución del margen de intereses y las pérdidas por deterioro de activos financieros que finalmente se produjeron, y que se desvían de las proyecciones iniciales, se han movido en sintonía con las cifras del sector. Las razones que explicarían tal desviación, y en las propias palabras del Banco de España en los informes que se detallan seguidamente, serían las siguientes:

En lo que respecta al <u>ejercicio 2011</u>, Banco de España⁵⁰ señala que la rentabilidad de las entidades se ha visto comprometida por dos factores: la reducción del margen de intereses y el incremento de las pérdidas por deterioro, consecuencia del empeoramiento de las perspectivas de crecimiento económico y que motivarán posteriormente la actuación de las autoridades competentes. Concretamente, señala:

⁵⁰ La negrita es nuestra. Informe de Estabilidad Financiera Noviembre 2011 del Banco de España. Véase http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/InformesEstabilidadFinancera/1 1/IEF_NOV2011.pdf



_

"La rentabilidad de las entidades de depósito españolas sigue sometida a elementos de presión, que se derivan principalmente del peso elevado de las pérdidas por deterioro de activos y del estrechamiento del margen de intereses. Este último se explica por varios factores que tenderán a persistir en los próximos trimestres, y en particular la debilidad de la actividad, los elevados costes financieros y el elevado importe de activos dudosos, que no devengan intereses. [...]

En conclusión, el panorama actual en la zona del euro se caracteriza por la existencia de tensiones financieras desconocidas desde la crisis de Lehman Brothers, resultado de la interacción de las tensiones aún abiertas sobre la crisis de la deuda soberana, la capacidad de obtener financiación por parte del sector bancario y las peores perspectivas de crecimiento económico, y que han llevado a la aprobación de nuevas medidas en la cumbre europea de Jefes de Estado y de Gobierno del pasado 26 de octubre. En España, a esta situación se añade la continuación del ajuste severo que está experimentando el sector promotor y constructor".

Asimismo, señala que:

"La rentabilidad generada por el sector bancario español está presionada a la baja. La caída del resultado antes de impuestos entre junio de 2010 (0,77 % sobre los ATM) y junio de 2011 (0,57 %), se explica fundamentalmente por dos factores. Uno, la reducción del margen de intereses, y otro, las todavía elevadas pérdidas por deterioro de activos, reflejo de las provisiones [...]".

En cuanto a las perspectivas, se hace constar que se esperaba una nueva caída del margen de intereses y un aumento de las pérdidas por deterioro:

"En los próximos trimestres cabe esperar que el volumen de pérdidas por deterioro de activos siga siendo elevado, lo que, unido a la previsible evolución adversa del margen de intereses, **configura un escenario difícil para las cuentas de resultados del sector bancario español**".

- En relación al <u>ejercicio 2012</u>, se acentúa el deterioro de la situación macroeconómica y, por tanto, de los resultados de las entidades. Banco de España⁵¹ señala al respecto que:

"La mayor parte de las **pérdidas del total del sistema vienen explicadas por el fuerte aumento de las provisiones que las entidades han dotado a lo largo de 2012, en gran parte para cumplir con las exigencias adicionales de los reales decretos leyes 2/2012 y 18/2012**, aprobados en el primer semestre de 2012 [...]".

Asimismo, y en relación a lo anterior, el supervisor incide en que la desfavorable evolución del entorno macroeconómico incidió en las pérdidas por deterioro del ejercicio, lo que los *Real Decreto-ley 2/2012, de 3 de febrero, de saneamiento del sector financiero* (en adelante "RD-l 2/2012") y RD-l 2/2012 y *Real Decreto-ley 18/2012, de 11 de mayo, sobre saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sector financiero* (en lo sucesivo "RD-l 18/2012") vendrían a confirmar, los cuales incrementarían en buena medida las pérdidas por deterioro de activos financieros:

"Las pérdidas por deterioro de activos, que muestran las provisiones específicas y genéricas, crecieron de forma muy importante en 2012 (173,6 %) a nivel consolidado. [...]

⁵¹ La negrita es nuestra. Informe de Estabilidad Financiera Mayo 2013 Banco de España. Véase http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/InformesEstabilidadFinancera/1 3/IEF-Mayo2013.pdf



_

El cumplimiento del RDL 2/2012 [...] y del RDL 18/2012 [...] motivó en buena medida el incremento observado en las provisiones por deterioro. [...] No obstante, la propia evolución del entorno macroeconómico ha incidido adicionalmente en el incremento de provisiones llevado a cabo por las entidades, debido al aumento en los activos dudosos".

En lo que respecta a las perspectivas del año 2013, se indica que para el ejercicio 2013 se espera un nuevo descenso del margen de intereses y mayores necesidades de provisiones por el contexto macroeconómico que se pronostica:

"En suma, la situación de la cuenta de resultados de las entidades de depósito españolas se verá presionada en próximos trimestres por un contexto macroeconómico en España que hace pensar en un volumen de actividad crediticia en descenso, al tiempo que en una dinámica ascendente de los activos dudosos, lo que impactará negativamente en el margen de intereses, así como en mayores necesidades de provisiones a lo largo de 2013. No obstante, dichas provisiones cabe pensar que serán significativamente inferiores a las que se requirieron en 2012 con motivo de los reales decretos leyes 2/2012 y 18/2012 [...]".

Las desviaciones en el margen de intereses y en el volumen de pérdidas por deterioro que se produjeron entre las proyecciones contempladas en el Plan de Integración y la cuenta de resultados del Grupo BFA/Bankia se explicarían, en buena medida, como consecuencia del agravamiento de las condiciones macroeconómicas durante 2011 y 2012 y la aplicación de las nuevas disposiciones normativas en el año 2012, circunstancias no conocidas a la fecha de la integración en 2010, desviaciones en línea con lo que sucedió en el sector.

En este sentido se pronuncia Banco de España en los informes de seguimiento del Grupo emitidos a principios de 2011. Así, en el informe de seguimiento para el FROB de 23 de febrero de 2011 se indica⁵²:

"El ejercicio 2010 se ha cerrado con datos peores a los previstos en el Plan de Integración tanto en lo que se refiere a resultados como a solvencia. El origen de las desviaciones radica en gran medida en el volumen de saneamientos practicados, muy superior al inicialmente previsto, además de en el estrechamiento del margen de intereses. No obstante, el elevado volumen de los saneamientos realizados supone aliviar la presión sobre las cuentas de resultados futuras, por lo si bien se mantienen importantes desviaciones entre los resultados previstos en la primera versión del Plan de Integración y los revisados para los ejercicios 2011 y 2012, las diferencias se reducen a partir de 2013.

Las desviaciones producidas respecto al Plan no comprometen la consecución de los objetivos previstos en el mismo. Se mantiene la estimación inicial de las sinergias esperadas y de los costes de reestructuración. Asimismo, la entidad mantiene los plazos inicialmente previstos para la devolución de las ayudas recibidas del FROB".

Por su parte, el siguiente informe de seguimiento emitido por el supervisor, en este caso interno, de 31 de marzo de 2011 indica:

"El Grupo Bankia apenas lleva tres meses desde que se constituyó, por lo que aún es pronto para valorar la evolución del plan de negocio. Parece claro, sin embargo, que deberá centrar gran parte de sus esfuerzos en mejorar su eficiencia y optimizar sus estructuras, dado el entorno económico y financiero en que nos encontramos y dentro de una proyección de estrechamiento de márgenes, circunstancias que han provocado la necesidad de actualizar el Plan de Integración (PI) original [...].

⁵² La negrita es nuestra.



El plan de negocio, y con ello el PI, también se ve muy afectado por el endurecimiento por la normativa española de los requisitos sobre el capital de las entidades de crédito, fijado en el Real Decreto-ley 2/2011, de 18 de febrero [...]".

Y en relación a las desviaciones entre el BAI real frente al estimado señala que:

"En definitiva, las desviaciones, aunque significativas, no son recurrentes y supondrán una menor presión sobre las cuentas de resultados futuras, que se verán aliviadas por el esfuerzo inicial de saneamientos, contra reservas e impuestos anticipados, realizados al cierre de 2010 [...]".

Banco de España continúa pronunciándose en términos similares en el siguiente informe de seguimiento, en este caso para el FROB, de 2 de septiembre de 2011⁵³:

"El ejercicio 2010 se cerró con datos peores a los previstos en el Plan de Integración tanto en lo que se refiere a resultados como a solvencia. El origen de las desviaciones radicó en gran medida en el volumen de saneamientos practicados, muy superior al inicialmente previsto, y en menor medida al estrechamiento del margen de intereses. No obstante, el elevado volumen de los saneamientos realizados supone aliviar la presión sobre las cuentas de resultados futuras, por lo que si bien se mantienen importantes desviaciones entre los resultados previstos en la primera versión del Plan de Integración y los revisados para los ejercicios 2011 y 2012, las diferencias se reducen a partir de 2013.

En la actualidad, aunque continúa con desviaciones respecto a los resultados previstos, la reciente salida a Bolsa de Bankia en un entorno muy complicado pone de relieve la confianza en el proyecto por parte de los inversores y contribuye a un importante incremento de la solvencia.

Las desviaciones producidas respecto al Plan no comprometen la consecución de los objetivos previstos en el mismo. Se mantiene la estimación inicial de las sinergias esperadas y de los costes de reestructuración. Asimismo, la entidad mantiene los plazos inicialmente previstos para la devolución de las ayudas recibidas del FROB".

Asimismo, en otro informe del supervisor dirigido al FROB de fecha 13 de marzo de 2012, referido a los estados financieros del Grupo a 31 de diciembre de 2011, indica en el apartado de "valoración global" que⁵⁴:

"El progresivo deterioro de la economía real ha provocado que los parámetros tenidos en cuenta para la estimación de las masas patrimoniales y evolución de los ingresos y gastos de los Planes de Integración hayan perdido vigencia. Por lo tanto, la comparación entre los estados financieros cerrados a 31 de diciembre de 2011 del Grupo BFA-Bankia y las proyecciones que se efectuaron para esta misma fecha, basados en las magnitudes básicas de diciembre de 2009 y esperando una recuperación prudente de la economía española en el horizonte de 2 ó 3 años, muestran desviaciones significativas.

El ejercicio 2011 se ha cerrado con datos peores a los previstos en el PI⁵⁵ tanto en lo que se refiere a resultados como a solvencia. El origen de las desviaciones radicó en gran medida en el estrechamiento del margen de intereses. No obstante, es preciso señalar el elevado volumen de saneamientos realizados, algunos de ellos suponen aliviar los efectos derivados de la implantación del Real Decreto-ley 2/2012 en lo que a provisiones se refiere.

Sin embargo, la reciente salida a Bolsa de Bankia en un entorno muy complicado pone de relieve la confianza en el proyecto por parte de los inversores. Se mantiene la estimación inicial de las sinergias

⁵⁵ Plan de Integración.



⁵³ La negrita es nuestra.

⁵⁴ La negrita es nuestra.

esperadas y de los costes de reestructuración. Asimismo, la entidad ha comunicado su intención de adelantar al año 2012 la devolución parcial de los apoyos recibidos del FROB.

Por lo tanto, las desviaciones producidas respecto al Plan son compatibles con la consecución de los objetivos previstos en el mismo".

Banco de España hasta 13 de marzo de 2012, último informe de seguimiento para el FROB del que se ha dispuesto, justificaba las desviaciones del Plan de Integración en base a las condiciones macroeconómicas, no poniendo en duda, finalmente, que las mismas comprometieran su consecución.

6.6. La "Primera Segregación". Análisis del Derecho de Mutualización

La articulación de la integración financiera del Grupo pasa por el establecimiento de un sistema de mutualización de resultados, que a continuación se analiza. Asimismo, y de acuerdo al mandato recibido, se analizarán algunas cuestiones relacionadas con su valoración.

6.6.1. Derecho de Mutualización

En fecha 3 de diciembre de 2010 se produce la ampliación de capital de BFA por aportación no dineraria, consistente en el "Derecho de Mutualización", mediante el cual las Cajas trasmitieron a BFA el 100% de sus resultados del negocio a cambio de un determinado número de acciones proporcional a la suscripción de cada una de las Cajas en el capital inicial de BFA. Así, la sociedad central, BFA, distribuirá el conjunto de resultados generados a las Cajas. Se trataba, por tanto, de una aportación no dineraria de las Cajas a BFA a cambio de una participación en su capital social.

Más concretamente, y en relación a la instrumentación del Derecho de Mutualización:

- El 3 de diciembre de 2010 se produce un aumento de capital por aportación no dineraria en la sociedad BFA, quedando constituido el SIP de forma plena, puesto que se produce la cesión del Derecho de Mutualización por parte de las Cajas a BFA, requisito que formaba parte de los tres mecanismos necesarios para la consecución de la integración financiera del Grupo en torno a BFA.
- El Derecho de Mutualización consiste en la cesión del 100% de los resultados de la Caja a BFA, de forma que cada Caja adquiere acciones del Banco en contrapartida de la citada operación, acciones que son íntegramente suscritas y desembolsadas por las Cajas en proporción a su participación en BFA, con lo que los porcentajes de participación no variarían de los originalmente establecidos en la constitución de BFA.
- En concreto, se emiten 9 millones de acciones de 1 euro de valor nominal cada una, con una prima de emisión que asciende a la cantidad total de 11.396 millones de euros. El Derecho de Mutualización queda inicialmente valorado en 11.405 millones de euros (9 millones de capital social y 11.396 millones de prima de emisión).



- Para dar cumplimiento al artículo 67 de la Ley de Sociedades de Capital, que, establece que "en los aumentos de capital de las sociedades anónimas, las aportaciones no dinerarias, cualquiera que sea su naturaleza, habrán de ser objeto de un informe elaborado por uno o varios expertos independientes con competencia profesional, designados por el registrador mercantil del domicilio social conforme al procedimiento que reglamentariamente se determine", el Registrador Mercantil de Valencia, Don Carlos Javier Orts Calabuig, designa a la sociedad BDO al objeto de elaborar el preceptivo informe de experto independiente.
- El informe de experto independiente, elaborado por BDO a instancias del Registrador Mercantil de Valencia verificó la valoración realizada por la sociedad, según consta en escritura.

La valoración Derecho de Mutualización de resultados de las Cajas a BFA fue objeto de un informe de experto independiente (BDO), de acuerdo a la normativa, que verificó la valoración otorgada por la entidad.

6.6.2. Tratamiento contable del Derecho de Mutualización

La Dirección General de Supervisión emitió una carta al Director General Financiero y de Riesgos de BFA en fecha 3 de diciembre de 2010 en la que indica que **no tiene objeción** a la ampliación de capital procediendo a recordar a la entidad los siguientes puntos:

- "Deberán remitir una copia autorizada de la correspondiente escritura notarial de ampliación junto con la parte del acta en que consten los acuerdos de la Junta General de Accionistas y del Consejo de Administración, [...]"
- 2. "Deberán remitir el informe del experto independiente confirmando, en su caso, la valoración del Derecho de Mutualización".
- 3. "Deberán considerar a efectos de solvencia y financieros tanto en los estados individuales públicos como en los reservados, que la materialización del Derecho de Mutualización aportado se producirá con los sucesivos traspasos por las Cajas accionistas de sus unidades de negocio al Banco".

Banco de España indica, por tanto, que este aumento de capital, que tiene como contrapartida el Derecho de Mutualización, no debe quedar reflejado en las cuentas anuales de BFA hasta que no se produzca el traspaso por las Cajas de sus unidades de negocio a BFA. Esto es, ni el aumento de capital ni el Derecho de Mutualización deben reconocerse en el balance individual de BFA del ejercicio 2010, según manifestaciones de Banco de España, como así se hizo.

6.6.3. Valoración del Derecho de Mutualización

La aportación de resultados futuros por parte de las Cajas mediante la mutualización de resultados tuvo como contrapartida el aumento de capital social de BFA, siendo así objeto de valoración a efectos del Registro Mercantil.



El "Informe de experto independiente sobre valoración de aportación no dineraria en el supuesto del Artículo 67 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital", emitido por BDO, de fecha 3 de diciembre de 2010, de acuerdo al mandato recibido del Registro Mercantil, establece:

- En su punto "3. Valoración de la aportación no dineraria": "el valor de la aportación no dineraria, consistente en el Derecho de Mutualización, que asciende a 11.405.000.000 euros, ha sido fijado por la Dirección del Banco en base al rango de valores determinado por Analistas Financieros Internacionales ("AFI") en su informe de Informe de Valoración del Derecho de Mutualización [...] de fecha 2 de diciembre de 2010".
- En su punto "6. Conclusiones": "[...] concluimos que el valor de la aportación no dineraria consistente en el Derecho de Mutualización de Resultados de las Cajas, [...], se corresponde, al menos, con el valor de la emisión de las acciones de Banco Financiero y de Ahorros, S.A., el cual asciende a 11.405.000.000 euros".

BDO, de acuerdo a al análisis y comprobaciones que efectúa en relación a la valoración del Derecho de Mutualización, determinada por BFA y derivada del informe de valoración de AFI, concluye que asciende al menos al valor otorgado por BFA, 11.405.000.000,00 euros.

El "Informe de Valoración del Derecho de Mutualización", emitido por AFI, de 1 de diciembre de 2010, fue la base para la valoración de tal Derecho de Mutualización por parte de BFA y posteriormente validado por BDO. El informe se estructura en 6 apartados:

- 1) **Introducción**, en la que se detalla el objeto del informe, que es precisamente la valoración del Derecho de Mutualización.
- 2) **Descripción del Derecho de Mutualización**, en los términos que se vienen comentando.
- 3) **Perímetro de valoración**, que consiste en valorar el importe de los beneficios futuros que se aportarán a BFA durante un periodo de 15 años 2011-2025 (duración mínima del Contrato de Integración) a partir de 1 de enero de 2011.
- 4) **Metodología empleada para la valoración**. Se emplea el descuento de flujos futuros (dividendos) que se prevé que las Cajas aporten a BFA. Con el objeto de reconocer la posición de inicio del Grupo y su capacidad de generar rentabilidad en el futuro se toman los siguientes pasos:
 - a) Se modelizan las cuentas de resultados del Grupo a través de: (i) su proyección para un periodo temporal de 5 años (2011-2015), tomando aquellas proyecciones recogidas en el Plan de Integración presentado ante el Banco de España, se ajustan incrementando el aumento del coste financiero de depósitos a plazo en un 0,75% y se constata que no ha habido hechos que pudieran alterar de forma significativa las proyecciones; (ii) se ha considerado



un crecimiento tendencial para el periodo 2016-2025 del 2%; y (iii) se ha calculado el valor residual en el último año de proyección (2025) considerado un crecimiento a perpetuidad del último dividendo proyectado normalizado con una tasa de crecimiento del 2%, y ajustado con un descuento del 5%, que mide la probabilidad atribuida a la renovación del Contrato de Integración (95%).

- b) Para determinar los dividendos a descontar cada año se mantiene un "core capital" del 7,00% constante.
- c) Así, se considera que la posición de partida del Grupo a diciembre de 2010 produce un dividendo extraordinario oficial positivo si se supera el 7,00% de "core capital" y negativo en caso contrario.
- d) El flujo de dividendos estimados y el valor residual se descuenta con una tasa del 12,20% equivalente al coste de los recursos propios, calculado a través del método CAPM⁵⁶, tomando como hipótesis que la tasa libre de riesgo es del 5,00%, la prima de mercado del 6,00% y la beta de 1,20.
- 5) **Proyecciones de resultados**. El escenario que se utiliza para proyectar los dividendos futuros es el Escenario Base presentado en el Plan de Integración en julio de 2010. Tal escenario, como se ha comentado, toma como base las proyecciones naturales del Grupo incorporando los efectos derivados de la integración, las ayudas institucionales, el coste del FROB y saneamientos adicionales. Para la valoración, se ha ajustado tal escenario base incrementando un 0,75% el coste de los depósitos a plazo. Las hipótesis macroeconómicas que se emplean son prácticamente idénticas a las contempladas para el Escenario Base en el Plan de Integración⁵⁷.
- 6) **Resultado de la valoración**. Se concluye que *"en función de los análisis de sensibilidad realizados, el rango de valoración se sitúa entre 11.163 y 15.092 millones de euros"*.

AFI concluyó que el resultado de la valoración del Derecho de Mutualización se situaba en un rango entre 11.163 y 15.092 millones de euros.

6.6.4. <u>Justificación contable y razonabilidad de la valoración del Derecho de Mutualización</u>

En lo que respecta al <u>tratamiento contable</u>, el Derecho de Mutualización no cumpliría con la definición de activo contenida en el apartado 2 de la "Norma Novena. Elementos de las

⁵⁷ Varían ligeramente algunas hipótesis sobre la evolución del IPC, la inversión crediticia y la financiación minorista y mayorista.



_

⁵⁶ Capital Asset Pricing Model (CAPM) o Modelo de Valoración del Precio de los Activos Financieros es uno de los modelos más empleados para calcular la tasa de retorno o rentabilidad de un determinado activo financiero y, por tanto, su valoración. Dicho modelo toma en consideración, para calcular dicha tasa de rendimiento esperada de capital sobre el activo i: la rentabilidad de un activo libre de riesgo (R_f), la rentabilidad de mercado (R_m) y la sensibilidad del activo al riesgo no diversificable o riesgo sistémico (R_f). Así, $E(R_f) = R_f + \beta_f$ ($E(R_m) - R_f$).

cuentas anuales" de la CBE 4/2004⁵⁸ a cierre de 2010, puesto que BFA no ostentaría el control de los activos netos sobre los que gira el derecho pues, en caso de quiebra de las Cajas, no recibiría ningún porcentaje sobre el activo neto resultante de la liquidación. Esto es, sólo posee el derecho a recibir el 100% de los beneficios que produjeran las Cajas, o lo que es lo mismo: el producto de los activos netos, insistimos no del haber liquidativo de dichos activos.

Esta argumentación es compartida por la Dirección General de Supervisión de Banco de España que establece en su carta de no objeción al aumento de capital de BFA por aportación no dineraria que "la materialización del Derecho de Mutualización aportado se producirá con los sucesivos traspasos por las Cajas accionistas de sus unidades de negocio al Banco".

El Derecho de Mutualización valorado inicialmente, el 3 de diciembre de 2010, por importe de 11.405 millones de euros, de acuerdo a los informes de valoración de AFI y BDO, no fue registrado en los estados financieros de BFA ni de las Cajas, cumpliendo con la normativa contable. Los estados financieros de BFA del ejercicio 2010 no reconocen este Derecho de Mutualización ni el correspondiente incremento de capital y de la prima de emisión derivado de la aportación por parte de las Cajas del mismo.

En cambio, y una vez traspasado el negocio financiero de las Cajas al Grupo, circunstancia que se produce en el ejercicio 2011, las cuentas anuales individuales de BFA del ejercicio 2011 sí recogen este incremento de capital y prima de emisión. En concreto, el balance recoge la partida de capital social por importe de 27.040 miles de euros (18.040 miles de euros de capital inicial y 9.000 miles de euros de capital derivado de la ampliación no dineraria) y la partida de prima de emisión por importe de 7.067.618 miles de euros⁵⁹.

La aportación no dineraria de acciones se reflejó en la contabilidad de BFA como patrimonio neto (capital más prima de emisión) y en la de las Cajas como una participación en la sociedad central por importe de 7.077 millones de euros, correspondiente al efectivo traspaso neto de los activos.

En relación a la <u>valoración</u> del Derecho de Mutualización, cabe mencionar que fue sometida a un Informe de Experto Independiente con el objeto de dar cumplimiento al artículo 67 de la Ley de Sociedades de Capital. El Informe fue realizado por BDO que finalmente validó la valoración del mismo en base al informe elaborado por AFI. En relación al informe de valoración emitido por AFI, este perito puede concluir que:

1. El escenario empleado para la valoración es el Escenario Base recogido en el Plan de Integración contenido en el Contrato de Integración. El contenido del Contrato de

⁵⁹ Nota 22.1 de la memoria de las cuentas anuales individuales de BFA.



⁵⁸ "Norma Novena. Elementos de las cuentas anuales

^{[...] 3.} Los activos son bienes, derechos y otros recursos controlados económicamente por la entidad, resultantes de sucesos pasados, de los que es probable que la entidad obtenga beneficios económicos en el futuro".

- Integración fue aprobado por las correspondientes Comunidades Autónomas, la Comisión Nacional de la Competencia y por el Ministerio de Economía y Hacienda⁶⁰.
- 2. El valorador, en este caso AFI, ha considerado, además, un elemento de estrés adicional (incrementar el coste de los depósitos a plazo en un 0,75%) respecto a las hipótesis consideradas en el Escenario Base.
- 3. En cuanto al tipo de interés o tasa de descuento empleada, cabe decir, en primer lugar, que una tasa de descuento superior es más prudente que una tasa inferior. Esto se debe a que los flujos actualizados con una tasa de descuento superior valdrán "hoy", en el momento de la valoración, menos, ya que se le está exigiendo al capital invertido una mayor rentabilidad, en contraposición a si se emplea una tasa inferior. Este perito entiende que las hipótesis empleadas son razonables, ya que se ha considerado:
 - a. Como tasa libre de riesgo un 5,00%, habiendo considerado el aumento de la prima de riesgo de la deuda española registrada en los últimos meses de 2010.
 Puede entenderse que tal magnitud es conservadora, viendo, por ejemplo, los niveles en que se sitúa actualmente el tipo de deuda pública de 12 a 20 años, que a 17 de septiembre de 2014 es de 2,94%⁶¹.
 - b. Como prima de mercado un 6,00%, esto es, se ha considerado que la inversión en un activo de este tipo produce un 6,00% de rentabilidad adicional respecto a la tasa libre de riesgo. Este perito entiende que tal magnitud es razonable a la vista de la rentabilidad que los inversores exigían a las entidades españolas en la fecha de valoración (2010). Concretamente, el ROE⁶² de las entidades durante 2010 fue de un 5,73%⁶³. Por tanto, la prima de mercado que AFI utiliza en la valoración es sustancialmente superior (un 6,00% frente a un 0,73% de rentabilidad adicional sobre la tasa libre de riesgo) y, por tanto, más prudente.
 - c. Como Beta o medida de la sensibilidad del activo al riesgo sistémico, se ha considerado que es de 1,20 tras haber analizado un conjunto objetivo y representativo de entidades de crédito españolas comparables, estando debidamente justificado por los datos contenidos en el informe de valoración.

Las hipótesis utilizadas para valorar el Derecho de Mutualización fueron razonables y prudentes a la vista de las condiciones macroeconómicas existentes hasta la fecha, situándose su valoración próxima al nivel inferior del rango proporcionado por el experto externo.

⁶³ De acuerdo a los "Indicadores del Sistema Financiero" de FUNCAS. Véase http://www.funcas.es/Indicadores/Indicadores.aspx?Id=3



_

⁶⁰ Según consta en las cuentas anuales de BFA del ejercicio 2010.

⁶¹ Véase Boletín del Mercado de Deuda Pública del Banco de España a 17 de septiembre de 2014. http://www.bde.es/webbde/es/secciones/informes/banota/b140917.pdf

⁶² El ROE (*"Return on Equity"*) es un indicador de rentabilidad, definido como el ratio *"Beneficio antes de impuestos entre recursos propios"*.

6.7. La "Segunda Segregación". La creación de Bankia

6.7.1. Contexto en el que se produce la creación de Bankia

El 18 de febrero de 2011 se aprueba el RD-ley 2/2011, que introducía y definía un nuevo requerimiento a efectos de solvencia de las entidades de crédito con el objeto de reforzar sus recursos propios. El mismo establecía, entre otras cuestiones, un volumen de capital principal⁶⁴ igual al 8% de sus APRs (o 10%, si no cumplían determinados requisitos)⁶⁵, mientras que de forma previa tal requisito era de aproximadamente un 2%66, en base a la estipulado en la CBE 3/2008.

Por tanto, se les requiere a las entidades unas mayores exigencias de recursos propios de la mejor calidad, asimilables a patrimonio neto contable, que cubrirían las pérdidas inesperadas, esto es, pérdidas no reveladas en los balances de todas las entidades de crédito pero que se podrían generar en situaciones de estrés.

Con esta nueva normativa, además, se impulsó la conversión de las cajas de ahorros en bancos, como consecuencia, entre otras cuestiones, de los mayores requerimientos de capital impuestos por el regulador en caso de que la entidad permaneciera como la primera de las formas jurídicas mencionadas. Por todo ello, se generaba un incentivo para su conversión en bancos y su consiguiente salida a Bolsa.

En este contexto se instrumentaliza la Segunda Segregación de activos y pasivos de BFA a Bankia, que recibe la mayor parte del negocio bancario, y posteriormente se produce su salida a Bolsa con el objeto, entre otras cuestiones, de dar cumplimiento a la nueva normativa.

De acuerdo a la "Orden de la Ministra de Economía y hacienda por la que se autoriza las operaciones de segregación planteadas por "Banco Financiero y de Ahorros, S.A." y "Altae Banco, S.A."" fechada el 13 de mayo de 2011, se indica que la Segunda Segregación "se lleva a cabo como consecuencia de las exigencias de los nuevos requisitos de capital principal previstos en el Real Decreto-ley 2/2011 [...] y que está previsto que la operación de integración de las siete cajas culmine con la entrada de terceros en el capital social de Altae Banco, S.A. [...] cambiando su denominación social por la de Bankia, S.A. y con el fin de que las entidades partícipes refuercen su solvencia para disipar cualquier duda sobre su solidez frente a todo tipo de escenarios". Tal Orden concluye que la Ministra, a propuesta del Banco de España, acuerda conceder a BFA y Altae Banco, S.A. llevar a cabo los proyectos de segregación.

⁶⁶ Ese mínimo del 2% debía estar compuesto por el capital ordinario, las reservas, las primas de emisión, los intereses minoritarios, elementos que serán minorados por los resultados negativos y pérdidas y otras deducciones. El coeficiente de solvencia mínimo exigido, en cualquier caso, compuesto por los elementos anteriores y por el resto de recursos propios básicos (como participaciones preferentes) y recursos propios de segunda categoría (financiación subordinada), debía ser del 8%.



⁶⁴ Entendiendo por "capital principal": el capital, las reservas, las primas de emisión, los intereses minoritarios, y, adicionalmente, los instrumentos suscritos por el FROB y, transitoriamente, los instrumentos obligatoriamente convertibles en acciones, elementos que serán minorados por los resultados negativos y pérdidas, los ajustes negativos por valoración y los activos intangibles.

⁶⁵ Coeficiente que pasó a ser del 9% a raíz de la *Ley 9/2012, de 14 noviembre, de reestructuración y resolución de* entidades de crédito.

La Segunda Segregación y posterior salida a bolsa de Bankia fue motivada por la publicación del RD-I 2/2011, que imponía mayores requerimientos de capital de primer nivel para todas las entidades, siendo superiores para el caso de las Cajas de Ahorros.

6.7.2. Segunda Segregación

El 5 de abril de 2011 BFA transmitió a Bankia⁶⁷ el negocio bancario, las participaciones asociadas al negocio financiero y otros activos y pasivos que fueron recibidos por BFA en la primera segregación (Segunda Segregación)⁶⁸. **Es en este momento cuando Bankia adquiere el negocio financiero de las siete Cajas y empieza a operar como una entidad de crédito en activo, estando pendiente, en todo caso, la integración tecnológica.**

En concreto, mediante la Segunda Segregación, **BFA recibe una participación en Bankia** valorada en **12.000** millones de euros a cambio de transmitirle:

- a) La mayor parte del negocio financiero, quedando dentro de BFA aquellos activos relacionados con el mercado inmobiliario y suelos y determinadas participaciones en sociedades. El valor neto contable de los activos y pasivos que fueron traspasados de las Cajas a BFA era de 7.077 millones de euros⁶⁹.
- b) La liquidez o fondos percibidos del FROB tras la emisión de las Participaciones Preferentes Convertibles, por importe de 4.465 millones de euros⁷⁰.

Por tanto, tras la Segunda Segregación, BFA pasa a agrupar en su balance, por el lado del activo, principalmente, los activos inmobiliarios e inversión crediticia más problemáticos y su participación en Bankia, y, por el lado del pasivo, las ayudas públicas recibidas y otras emisiones de instrumentos de pasivo. El patrimonio neto resultante de BFA, resta del activo menos el pasivo, sería propiedad de las siete Cajas.

En esta misma línea se pronuncia Banco de España, señalando que "con el objeto de posibilitar al grupo la delimitación del perímetro de la salida del negocio del BFA, permitiendo que puedan excluirse la sociedad que salga a bolsa determinados activos, con el fin de que se optimice su atractivo para los inversores y su valoración"⁷¹.

Bankia mantendría en su balance todo el negocio financiero de las siete Cajas exceptuando principalmente aquellos activos que el mercado penaliza por sus dificultades de valoración (suelo y créditos problemáticos con esta garantía) y las sociedades participadas, que formarían parte de la matriz que no cotiza. Los entonces accionistas de Bankia (en ese momento únicamente BFA) serían propietarios del negocio bancario más atractivo que

http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/NotasInformativas/Briefing_notes/es/notabe120614.pdf ⁷¹ "Informe de Seguimiento para el FROB" del Banco de España de 23 de febrero de 2011.



⁶⁷ En ese momento bajo la denominación de Altae Banco, S.A.

⁶⁸ Nota 1.1. de la memoria de las cuentas anuales individuales de BFA del ejercicio 2011.

⁶⁹ De acuerdo a la información que viene recogida en las cuentas anuales individuales de BFA del ejercicio 2011.

⁷⁰ Véase al respecto la Nota informativa sobre las ayudas públicas en el proceso de reestructuración del sistema bancario español (2009-2013), emitido por Banco de España, de fecha 12 de junio de 2014.

provenía de las Cajas, y así no se traspasaría a los mismos problemas presentes y futuros de la entidad.

El traspaso del negocio financiero desde BFA a Bankia derivado de la Segunda Segregación tuvo como contrapartida un incremento en la partida "Participaciones" de BFA por importe de 12.000 millones de euros (valor nominal de las acciones de 1.800 millones de euros y prima de emisión de 10.200 millones de euros).

La emisión de nuevas acciones se hizo, por tanto, con una prima de emisión del 566,67%. Dado que el suscriptor de los títulos se constituía en el único accionista de la entidad, el establecimiento de la prima de emisión no afectaba a los derechos políticos que se le atribuían (la totalidad de todos ellos) y tan sólo pretendía reflejar una relación entre capital y reservas más cercana a la de una entidad que no fuera de nueva creación dado que la nueva institución de crédito era la continuadora de la actividad bancaria de otras siete, alguna de las cuales contaba con mucha antigüedad y habían generado importantes reservas a lo largo de su historia, y que la única forma de una nueva sociedad de tener reservas es la constitución de una prima de emisión.

Esto, además, facilitaría las posteriores incorporaciones de socios en condiciones ventajosas si la situación del mercado lo requería, como ocurrió después con la OPS de Bankia de julio 2011. Así, a los inversores que acudieron a dicha OPS sólo se les exigió una prima de emisión del 87,5%. De no haberse exigido prima de emisión en la Segunda Segregación, las condiciones posteriores habrían requerido la emisión de acciones bajo la par en la OPS para que el reparto de derechos políticos fuera igual al que se alcanzó y venían exigiendo las valoraciones, cuando la normativa no permite ampliaciones en tales condiciones (bajo la par) salvo que se hayan constituido previamente reservas que absorban el descuento.

La prima de emisión asumida por BFA en la Segunda Segregación permitió que, posteriormente con la salida a bolsa de Bankia, la entidad se diluyera en favor de los nuevos accionistas hasta el punto de que, con una aportación a Bankia casi cuatro veces mayor, sus derechos políticos eran poco mayores que los del conjunto de suscriptores de dicha OPS.

6.7.3. Razonabilidad de la valoración de la Segunda Segregación

BFA a cambio de la participación en Bankia realiza una aportación no dineraria que, de acuerdo a la normativa, debe contar con el preceptivo informe de experto externo a solicitud del Registro Mercantil correspondiente. A tal efecto se emitió el "Informe de Experto Independiente en relación con aportación no dineraria asociada al Proyecto de Segregación de Banco Financiero y de Ahorros, S.A. a favor de Bankia, S.A. (sociedad anteriormente denominada Altae Banco, S.A.), en el supuesto del artículo 67 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, emitido por BDO, de fecha 16 de mayo de 2011.

Según consta en el mismo, de acuerdo al trabajo y metodología empleados para la consecución del informe, se concluye que "el valor del Patrimonio Segregado objeto de



aportación no dineraria se corresponde, al menos, con el aumento de capital y prima de emisión de las acciones, que tiene previsto emitir Bankia como contrapartida, el cual asciende a 12.000 millones de euros".

Cabe señalar que en el informe se indica, asimismo, que adicionalmente los Administradores de BFA y Bankia, conjuntamente con AFI, contrastaron los valores asignados a la aportación no dineraria asociada al patrimonio segregado. Según se indica, la metodología que empleó AFI para realizar tal contraste es la misma que la utilizada en la valoración del Derecho de Mutualización, cuyos únicos cambios son ciertas apreciaciones e hipótesis poco materiales.

Parece razonable valorar la participación de BFA en Bankia por al menos el valor razonable del patrimonio segregado, diferencia entre los activos y pasivos aportados, teniendo en cuenta adicionalmente que otro tercero ha contrastado tal valoración empleando la metodología de general aceptación en este ámbito y utilizado unas hipótesis de valoración razonables.

7. SITUACIÓN ECONÓMICO FINANCIERA DEL GRUPO 2011 PREVIA A LA SALIDA A BOLSA

7.1. Previo

En este apartado del informe pericial analiza, para dar cumplimiento a la Providencia:

- 1) Contexto normativo y económico de forma previa a la salida a bolsa de Bankia.
- 2) Justificación de la salida a bolsa de Bankia, analizando los efectos del cambio de normativa y la incidencia en la situación patrimonial del Grupo.
- 3) Actuación y valoración de Banco de España en la salida a Bolsa de Bankia.
- 4) Comparación Basilea II y Basilea III en cuanto a elementos computables.
- 5) Análisis de la situación financiera del Grupo en 2011 de forma previa a la salida a bolsa de Bankia.

7.2. Contexto previo a la salida a bolsa de Bankia

7.2.1. Efectos del cambio de normativa: RD-l 2/2011

Los meses previos a la salida a bolsa de Bankia estuvieron precedidos por una serie de novedades normativas, entre las que destaca el RD-ley 2/2011. Dicha norma incrementaba los requisitos de capital de las entidades de crédito, siendo mayores en el caso de las cajas de ahorros.

Los requisitos impuestos por el RD-l 2/2011, junto con el RD-l 11/2010, abrieron el camino a la reconversión de las cajas de ahorros en bancos, como consecuencia, entre otras cuestiones,



de los mayores requerimientos de capital impuestos por el regulador⁷² en caso de que la entidad permaneciera como la primera de las formas jurídicas mencionadas.

La salida a Bolsa de Bankia y, por tanto, su creación, debe entenderse impulsada por la regulación bancaria en un contexto que exigía: mayores requerimientos de capital que afectaban a todas las entidades, y de manera más incisiva a las cajas de ahorros. Ello supuso que la reconversión en bancos y la consiguiente entrada de capital, que no sería posible manteniendo la forma de caja, se configurara como la solución adoptada por las entidades de nuestro país como una forma de dar cumplimiento a la nueva normativa impuesta, derivada del nuevo y más complejo entorno macroeconómico bajo el que operaban.

Así, los órganos competentes tanto de BFA como de Bankia, cada uno en el ámbito de sus competencias, adoptaron, como se verá posteriormente, los acuerdos necesarios para poner en marcha la salida a bolsa de Bankia mediante la realización de una OPS con la finalidad declarada de reforzar la estructura de recursos propios, a fin de cumplir con las exigencias legales de nueva publicación, que se recogía en el RD-l 2/2011.

La exposición de motivos del RD-l 2/2011 indica⁷³:

"En este contexto, el presente real decreto-ley responde a un doble objetivo: de un lado, **reforzar el** nivel de solvencia de todas las entidades de crédito, mediante el establecimiento de un nivel elevado de exigencia con relación al capital de máxima calidad, con objeto de disipar cualquier duda sobre su solvencia; y acelerar la fase final de los procesos de reestructuración de las entidades, a través del marco indispensable creado por el Real Decreto-ley 11/2010. Estos objetivos garantizarán la función del sector financiero de canalizar el crédito a la economía y que en el caso de las cajas de ahorros se compagina con el objetivo indispensable del mantenimiento de su obra social.

Las medidas contempladas en el presente real decreto Ley se articulan en dos grandes bloques el reforzamiento del capital de las entidades y la adaptación del FROB como instrumento público para facilitar la nueva capitalización exigida.

En cuanto al reforzamiento de la solvencia, se establece una aplicación adelantada y exigente de los nuevos estándares internacionales de capital, Basilea III."

Sobre este particular se pronunciaba a 31 de marzo de 2011 Banco de España en uno de los informes de seguimiento del Grupo⁷⁴:

En este contexto, el presente Real Decreto Ley responde a un doble objetivo: de un lado, reforzar el nivel de solvencia de todas las entidades de crédito, mediante el establecimiento de un nivel elevado de exigencia con relación al capital de máxima calidad [...]; y acelerar la fase final de los procesos de reestructuración de las entidades [...]. En cuanto al reforzamiento de la solvencia [...] se procede al establecimiento inmediato de un mínimo de capital principal [...]. Este nivel mínimo de la ratio de capital principal se sitúa en el 8%, siendo del 10% para aquellas "..entidades que no hayan colocado títulos representativos de su capital a terceros por al menos un 20 ⁷³ La negrita es nuestra



⁷² En la Exposición de Motivos del RD-l 2/2011, puede leerse que:

[&]quot;[...] Es necesario garantizar que cada una de las entidades que componen el sistema bancario español presentan unos niveles de capital de máxima calidad suficientes para disipar cualquier duda, no solo sobre su solvencia actual, sino también sobre su solidez frente a todo tipo de escenarios [...]. De esta forma se afianzará la confianza en el sistema bancario español [...].

"El plan de negocio, y con ello el PI, también se ve muy afectado por el endurecimiento por la normativa española de los requisitos sobre el capital de las entidades de crédito, fijados en el Real Decreto-ley 2/2011, de 18 de febrero (RDL 2/2011), para el reforzamiento del sistema financiero, en el que se introduce el concepto de capital principal y se fija unos niveles mínimos del 8% o del 10% según la naturaleza de los inversores y la dependencia de la financiación mayorista. Estos niveles mínimos pueden aumentar si las entidades no aprueban el stress test que va a dirigir la nueva autoridad bancaria europea (EBA), cuyos resultados se publicarán a mediados de año. Antes de dicho ejercicio de stress test, y según publicó el Banco de España (BdE) en marzo, a Bankia le faltan 5.775 M€ (M€) para cumplir los nuevos requerimientos de capital, cifra que bajaría a 1.795 M€ si consigue tener una presencia significativa de inversores privados (20%) o si, como es su Intención hecha pública, logra salir a Bolsa [...]".

La salida a Bolsa de Bankia, y la conversión de la forma societaria de las Cajas en banco, queda enmarcada dentro de la fase de cumplimiento de los requisitos impuestos por el RD-ley 2/2011, normativa de publicación posterior a la integración de las Cajas y que derivó en su conversión en banco y su consiguiente salida a Bolsa. Dicha normativa se promulgó con el objetivo de disipar las dudas sobre la solvencia de las entidades nacionales.

7.2.2. Contenido y calendario de aplicación del RD-l 2/2011

A comienzos de 2011 se publica el RD-l 2/2011, que imponía nuevos requisitos de capital, mucho más exigentes que los existentes hasta la fecha, a los grupos consolidables de entidades de crédito españolas así como a las entidades de crédito que, no estando incluidas en un grupo de entidades de crédito, puedan captar fondos reembolsables del público.

El **requisito principal** que exigía la nueva norma es que las entidades de crédito deberán contar con un capital principal (básicamente capital y reservas) de al menos el 8% de las exposiciones ponderadas por riesgo (APRs) al 31 de diciembre de 2010, siendo del 10% en caso de que las mismas (i) tengan un coeficiente de financiación mayorista superior al 20% y (ii) no tengan distribuido su capital social o derechos de voto por al menos un 20% a terceros.

En cuanto al **plazo de cumplimiento**, la disposición transitoria primera daba un plazo a aquellas entidades que no alcanzasen el nivel de capital principal a 10 de marzo de 2011 de 15 días hábiles (hasta el 28 de marzo de 2011) para comunicar al Banco de España el plan y calendario de cumplimiento. Banco de España debería aprobar tales medidas en el plazo de 15 días hábiles (hasta el 14 de abril de 2011), pudiendo exigir modificaciones o medidas adicionales para asegurar el cumplimiento de los requisitos impuestos por la norma.

En caso de que la estrategia de capitalización incluyera medidas extraordinarias que pudieran reducir los APRs, como venta de participaciones, venta de sucursales, venta de cartera de créditos, etc., o captación de recursos de terceros, debería incluirse medidas alternativas bajo el supuesto que las mismas no llegasen a llevarse a cabo, pudiendo incluir en tal plan la solicitud de ayuda pública al FROB. Dichas medidas extraordinarias debían materializarse y comunicarse al Banco de España antes del 1 de septiembre de 2011.

⁷⁴ "Informe de seguimiento. Banco Financiero y de Ahorros, S.A. Seguimiento trimestral de procesos de integración referido a 31 de diciembre de 2010" de fecha 31 de marzo de 2011.



Mansolivar Página 98 de 261

En caso de que alguna entidad previese que no podría cumplir las medidas previstas antes del 30 de septiembre de 2011, debía notificarlo al Banco de España con al menos 20 días de antelación a esa fecha con justificación de los motivos, pudiendo el supervisor conceder un aplazamiento máximo de tres meses si considera que el plan de cumplimiento razonablemente va a llevarse a cabo. En casos excepcionales, tal plazo podría prorrogarse hasta el primer trimestre de 2012 en casos de procesos de admisión a negociación de acciones.

Con el RD-l 2/2011 se incrementa el nivel de capitalización de las entidades de crédito, exigiéndose un 8% de capital principal (o el 10%, si no se cumplen determinados requisitos) para mejorar su acceso a la financiación y se incentiva a las entidades para que acudan a los mercados de capitales, y todo ello para reforzar la confianza en la solidez del sistema bancario español⁷⁵.

7.2.3. Comparativa de las exigencias impuestas por el RD-l 2/2011 con la normativa en vigor hasta la fecha y Basilea III

La normativa sobre solvencia de las entidades de crédito estaba recogida⁷⁶ en la CBE 3/2008. Esta normativa imponía a las entidades de crédito una serie de requisitos de capital, debiendo mantener un volumen mínimo de recursos propios igual o superior al 8% de sus APRs.

Las entidades, hasta la fecha, debían mantener un volumen de recursos propios igual o superior al 8% de sus APRs. Ese mínimo del 8% de los activos ponderados por riesgo debía cubrirse con distinta calidad de capital, concretamente:

- El capital ordinario y las reservas, netos de pérdidas y deducciones, tenían que ser al menos el 2% del total de los recursos propios computables.
- El volumen de *Recursos Propios Básicos*, capital ordinario y reservas, tenía que ser mayor que el *Resto de Recursos Propios Básicos*. Por tanto, el Resto de Recursos Propios Básicos podía ser como máximo del 2%, si la entidad cumple de forma estricta con el coeficiente. Los *Recursos Propios Básicos* se caracterizan por su disponibilidad de ser usados inmediatamente y sin restricción alguna para la cobertura de riesgos en el momento en que estos se produzcan. Muestran un alto grado de estabilidad y permanencia en el tiempo. A través de la introducción de un límite (capital social, reservas y resultado del ejercicio menos deducciones mayor que la mitad de los recursos propios básicos), se obliga a las entidades a que la mayor parte de sus recursos propios básicos estén formados por un capital de mayor calidad.

 $^{^{76}}$ En la actualidad, la normativa sobre solvencia está regulada en el *Reglamento (UE)* N° 575/2013 del *Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el <i>Reglamento (UE)* n° 648/2012, la cual traspone al ordenamiento jurídico europeo Basilea III.



7

⁷⁵ Según indica Banco de España en la presentación denominada "La reestructuración del sector bancario español y el Real Decreto-ley para el reforzamiento del sistema financiero. 21 de febrero de 2011". Véase http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/IntervencionesPublicas/DelGobernador/mfo210211.pdf

- El Resto de Recursos Propios Básicos que no computan como Recursos Propios Básicos, por exceso a los límites antes expuestos, pueden computar como Recursos propios de Segunda Categoría. Estos se caracterizan por tener un grado de permanencia y estabilidad menor que los básicos, como la deuda subordinada o financiación subordinada. Por este motivo, se introducen límites en el cómputo de este tipo de recursos.
- Los *Recursos Propios de Segunda Categoría* tienen que ser menores o iguales que los *Recursos Propios Básicos*, por lo que como máximo pueden computar al 4%, si la entidad cumple de forma estricta con el coeficiente.

Si bien, y como consecuencia de la publicación del RD-l 2/2011, en fechas inmediatamente anteriores a la salida a bolsa de Bankia se produjo un importante aumento de los requisitos de recursos propios. En la fecha en que se realizó la emisión de las acciones por parte de Bankia en julio de 2011, las entidades de crédito debían contar con un volumen de capital principal⁷⁷, básicamente emisión de acciones y reservas generadas, igual al 8% (o 10%, si no cumplían determinados requisitos) de sus activos ponderados por riesgo⁷⁸.

De forma previa a la publicación del RD-l 2/2011, el coeficiente de capital exigido era del 8%⁷⁹, si bien las entidades, para llegar a ese 8%, podían computar, además de las citadas acciones y reservas, instrumentos tales como participaciones preferentes o financiación subordinada, exigiéndose un mínimo del 2% de acciones más reservas⁸⁰.

Las exigencias de acciones y reservas, grosso modo, se multiplicaron por cuatro como consecuencia de la introducción del RD-l 2/2011. Es decir, el RD-l 2/2011 era más riguroso en términos cualitativos puesto que, tras su publicación, se exigía alcanzar la totalidad del coeficiente de capital principal mínimo con básicamente acciones y reservas.

A continuación se expone un cuadro resumen en relación a tal evolución normativa en cuanto a requisitos de recursos propios se refiere:

⁸⁰ Ese mínimo del 2% debía estar compuesto por el capital ordinario, las reservas, las primas de emisión, los intereses minoritarios, elementos que serán minorados por los resultados negativos y pérdidas y otras deducciones. El coeficiente de solvencia mínimo exigido, en cualquier caso, compuesto por los elementos anteriores y por el resto de recursos propios básicos (como participaciones preferentes) y recursos propios de segunda categoría (financiación subordinada), debía ser del 8%.



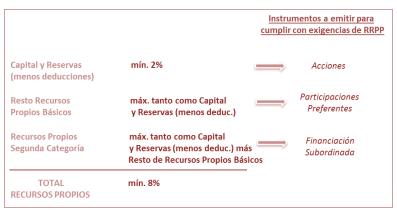
⁷⁷ Entendiendo por "capital principal": el capital, las reservas, las primas de emisión, los intereses minoritarios, y, adicionalmente, los instrumentos suscritos por el FROB y, transitoriamente, los instrumentos obligatoriamente convertibles en acciones, elementos que serán minorados por los resultados negativos y pérdidas, los ajustes negativos por valoración y los activos intangibles.

⁷⁸ Coeficiente que pasó a ser del 9% a raíz de la *Ley 9/2012, de 14 noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito*.

⁷⁹ En base a la estipulado en la CBE 3/2008.

Ilustración 5.- Evolución de las exigencias de Recursos Propios a las Entidades de Crédito. CBE 3/2008 y RD-I 2/2011

Requerimientos de recursos propios hasta RD-I 2/2011



Requerimientos de recursos propios desde RD-l 2/2011

Instrumentos a emitir para cumplir con exigencias de RRPP Nueva Exigencia RD 2/2011 Capital Principal mín. 8% /10% (*) (**) Acciones Instr. suscritos FROB Instr.conv. en acciones (*) Con el RDL 2/2011 Se introduce un coeficiente del 8% de capital principal (capital, reservas, primas de emisión, intereses minoritarios, instrumentos computables suscritos por el FROB e instrumentos obligatoriamente convertibles en acciones menos resultados negativos y pérdidas, ajustes negativos por valoración y activos intangibles). El coeficiente es del 10% para aquellas entidades que no hayan colocado títulos representativos de su capital a terceros por al menos un 20% y que presenten una ratio de financiación mayorista superior al 20% (**) Con la Ley 9/2012 se modifica el coeficiente al 9%.

Cabe comentar que el RD-l 2/2011 fue promulgado con la intención de adelantar el cumplimiento de unos requisitos más exigentes de solvencia en el caso de las entidades de crédito españolas que lo que vendría a exigir Basilea III⁸¹. En tal sentido, el capital principal exigido por el RD-l 2/2011 se aproxima a la definición que Basilea III hace del *core capital*.

Tal y como consta en la presentación del Gobernador del Banco de España sobre el RD-l 2/2011 y la reestructuración del sector financiero, de febrero de 2011⁸², las exigencias de este RD-l respecto a lo que vendría a determinar Basilea III serían similares una vez la misma estuviera totalmente implementada en 2019, si bien, en 2013, cuando entraría en vigor, el ratio exigido de *core capital* sería muy inferior al establecido por el RD-l (3,5%).

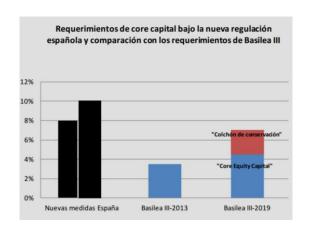
por el que se modifica el Reglamento (UE) no 648/2012.

82 Véase http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/IntervencionesPublicas/DelGobernador/mfo210
211.pdf



Ω1

⁸¹ Cabe decir que Basilea III ha sido traspuesta al ordenamiento jurídico europeo, por no ser normativa emitida por las autoridades de la zona euro, a través del Reglamento (UE) No 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) no 648/2012.



Illustración 6.- Comparación de requisitos de core capital RD-I 2/2011 y Basilea III

Fuente: presentación del Gobernador del Banco de España. "La reestructuración del sector bancario español y el Real Decreto-ley para el reforzamiento del sistema financiero. 21 de febrero de 2011".

El RD-I 2/2011 anticipaba los requisitos de capital principal, asemejable al *core capital* de Basilea III, siendo incluso más estrictos que cuando ésta estuviera totalmente implementada en 2019.

7.3. Plan de recapitalización presentado por el Grupo

En el "Informe a la Comisión Ejecutiva. Grupo Bankia. Estrategia y calendario de cumplimiento para reconstituir el capital principal" emitido por la Dirección General de Supervisión del Banco de España en fecha 11 de abril de 2011 se indica que BFA remitió al Banco de España un escrito de fecha 28 de marzo de 2011 en relación a la estrategia y calendario de cumplimiento de los requisitos de capital principal impuestos por el RD-I 2/2011.

El Grupo debía alcanzar un nivel de capital principal del 10%, tal y como le adelantó Banco de España en su escrito de 10 de marzo de 2011, debido a que cuenta con un ratio de financiación mayorista superior al 20%. En este sentido, en caso de que colocaran al menos el 20% de su capital entre terceros, dicho requisito se reduciría al 8%. En dicho informe se indica que, de acuerdo a la declaración de recursos propios del Grupo a cierre de 2010, su capital principal es del 7,10%, ascendiendo las necesidades para alcanzar el 10% de capital principal a 5.775 millones de euros. En tal sentido, mediante el escrito señalado de 28 de marzo, y cumpliendo con el plazo otorgado por el RD-l 2/2011, el Grupo solicitó su aprobación por parte de Banco de España.

De forma más concreta, la **estrategia de recapitalización** contemplaba:

1) Como medida prioritaria la salida a bolsa, mediante una ampliación de capital a través de una OPS en los mercados de valores. En caso de materializarse tal opción, el requisito de capital principal del Grupo pasaría a ser del 8%, ya que el mismo habría colocado en manos de terceros más del 20% de su capital, reduciendo las necesidades de capital adicional a 1.795 millones de euros, si bien la ampliación prevista estaba



en torno de los 3.000 millones de euros. Tal y como se indica, de acuerdo a las estimaciones del Grupo, tras la realización de determinadas operaciones de enajenación de activos y generación orgánica de resultados (suponiendo un incremento de 0,25%-0,27% en el capital principal), así como con la salida a bolsa (siendo el incremento del 1,53%-1,51%), el capital principal a 30 de septiembre de 2011 sería del 8,88%.

- 2) La segunda opción planteada por el Grupo, en caso de que no fuera posible la salida a bolsa como consecuencia del deterioro de los mercados de capitales, era una aplicación de capital también por 3.000 millones de euros pero dirigida a inversores privados, siendo en este caso el requisito de capital asimismo del 8% y ascendiendo las necesidades de capital adicional de 1.795 millones de euros. El Grupo cifraba la estimación de capital principal a 31 de diciembre de 2011 en el 8,88%.
- 3) La tercera opción, en caso de que no pudieran llevarse a cabo las anteriores, se centraba en la solicitud de apoyo financiero temporal al FROB por el importe necesario para cumplir con el 10% de capital principal.

El supervisor añade que, tal y como ha quedado de manifiesto por la actitud del Grupo, "Bankia ha dado los pasos necesarios hacia la nueva estructura diseñada que posibilita la capitalización privada del Grupo. El elevado grado de avance en la ejecución de las gestiones necesarias para el perfeccionamiento de dicha estructura refleja la firme voluntad de Bankia de sacarla adelante y eleva notablemente las probabilidades de éxito del proyecto [...]". Si bien, Banco de España añade que hay dos trámites pendientes que pueden condicionar el éxito de la operación: el ejercicio por un volumen significativo de acreedores de su derecho de oposición y la fijación de un precio de salida a bolsa por debajo del mínimo aceptable.

En cuanto a la valoración que le merece la estrategia del Grupo, Banco de España indica que "la apelación al mercado para cumplir con las nuevas necesidades de capital que impone el RDL se considera positiva tanto para validar el proyecto del Grupo Bankia, como, desde el punto de vista general, para reforzar la confianza en la reforma del sector y evitar el uso de ayudas públicas".

En este sentido, se señala que la estructura societaria planteada de matriz con filial que sale a bolsa se deba a "la necesidad de hacer más atractiva la entidad a potenciales inversores" manteniendo los activos que el mercado penaliza (suelo y créditos) en la matriz y el banco cotizado no se contamina en el caso de potenciales problemas de la matriz, entre otras cuestiones. Si bien se indica que, en la parte negativa, se incrementan los riesgos operativos y de ejecución al realizar dos segregaciones simultáneas y se introducen rigideces para implementar apoyos mutuos con una estructura con dos bancos.

A continuación se indica que a la fecha en que se emite el informe no se ha dispuesto de toda la información básica para valorar de forma adecuada la operación. No obstante, se señala



que⁸³ "las proyecciones financieras facilitadas por la entidad garantizarían la viabilidad de la matriz y de la filial cotizadas, y son consistentes con los datos del plan de negocio que viene analizando el grupo de seguimiento continuado de la entidad". En este sentido, Banco de España valida la consistencia de la información financiera facilitada por la entidad en dicho proceso con la información contenida en el plan de negocio que analiza el grupo de seguimiento continuado, si bien indica que todavía quedan algunos interrogantes como la determinación del precio, para los que se solicitará información y serán objeto de análisis conforme se materialicen determinados desequilibrios en el proceso.

La opinión del supervisor es que⁸⁴ "la estrategia de capitalización presentada por Bankia es la adecuada e incrementa notablemente las posibilidades de éxito para captar capital en el mercado", si bien se señala que su ejecución plantea interrogantes que serán objeto de análisis supervisor una vez se materialicen y se considera necesario iniciar de forma paralela los trámites del FROB debido a la situación de los mercados.

La propuesta que se eleva es remitir escrito al Grupo Bankia aprobando la estrategia y calendario de cumplimiento de la nueva norma, señalando que se irá requiriendo toda la información precisa para evaluar la viabilidad de las dos propuestas principales y se requerirá adicionalmente la elaboración del Plan de Recapitalización en el que intervendría el FROB antes del 16 de mayo de 2011.

Dicha propuesta fue aprobada por la Comisión Ejecutiva del Banco de España, en su sesión de 14 de abril de 2011, según el Certificado emitido por D. José Antonio Alepuz Sánchez, Secretario General del Banco de España de 15 de abril de 2011.

En tal sentido, Banco de España remitió una carta al Presidente de BFA, D. Rodrigo Rato Figaredo, en fecha 14 de abril, en la que se responde al escrito de la entidad de 28 de marzo de 2011, comunicándole que la Comisión Ejecutiva del Banco de España a la misma fecha había "aprobado la estrategia y calendario de cumplimiento diseñados por el grupo Bankia" sin perjuicio de recibir información adicional que permita evaluar la viabilidad de las dos principales opciones propuestas, así como se requiere la elaboración del plan subsidiario que contemple la solicitud de apoyo del FROB. Se informa, asimismo, que se acordó remitir escrito al FROB comunicándole lo anterior, lo cual se hizo en la misma fecha (14 de abril de 2011).

Banco de España aprobó la estrategia y calendario de cumplimiento del RD-l 2/2011 del Grupo BFA, considerando la apelación al mercado positiva tanto para validar el proyecto del Grupo Bankia como para reforzar la confianza en la reforma del sector y evitar el uso de ayudas públicas. Banco de España validó la consistencia de la información financiera facilitada por la entidad.

En el "Informe a la Comisión Ejecutiva. Grupo Bankia. Evaluación de la adquisición de participaciones significativas y tomas de control" emitido por la Dirección General de

⁸⁴ La negrita es nuestra.



83

⁸³ La negrita es nuestra.

Supervisión del Banco de España en fecha 14 de abril de 2011, Banco de España señala que⁸⁵ "Los proyectos de segregación consecuencia del proceso de integración de las siete cajas participantes en el SIP se enmarcan en un proceso tutelado y supervisado por el Banco de España, que conoce todos sus detalles y pormenores".

En lo que se refiere al Plan de Capitalización presentado por el Grupo, el supervisor se pronuncia en los siguientes términos: "Por otro lado, la ejecución de las alternativas planteadas por BFA en el Plan de Capitalización presentado el pasado 28 de marzo posibilitarán al grupo reforzar su capital principal y su solvencia, lo que le permitirá afrontar con mayores garantías los saneamientos de su cartera, necesarios en el contexto actual de fuerte crisis económica. Finalmente, la alternativa planteada como prioritaria por Bankia supone la salida a bolsa de al menos un 25% de Bankia [...]. Ello permitirá someter al grupo a una mayor disciplina de mercado, incrementar si cabe la profesionalización en su gestión, la transformación, en la práctica, de las cajas en bancos y la despolitización de sus órganos de gobierno".

Banco de España reconoce que ha seguido, en todo momento, un papel de tutela sobre el proceso de integración de las Cajas y sucesivas segregaciones, valorando la operación de salida a bolsa "positivamente", destacando que incrementaría, "si cabe", la profesionalización en su gestión y la efectiva conversión de las cajas en bancos.

El Acta de la reunión de 15 de abril de 2011 de la Comisión Rectora del FROB indicaba que ⁸⁶ "[...] los miembros de la Comisión Rectora acuerdan por unanimidad que el FROB apoye la estrategia de cumplimiento del grupo Bankia presentada por Banco Financiero y de Ahorros, S.A. y aprobada ayer por el Banco de España suscribiendo, en caso de que finalmente no se completen en la forma prevista las otras estrategias de recapitalización proyectadas, apoyos financieros por un importe máximo de hasta 5.775.000.000€ en los términos establecidos en el RDL 2/2011″⁸⁷.

El FROB se pronunció de forma favorable en relación a la estrategia de cumplimiento del Grupo Bankia presentada por BFA y aprobada por Banco de España.

En otro informe del supervisor, concretamente el "Informe a la Comisión Ejecutiva. Grupo Bankia. Informe al Ministerio de Economía y Hacienda sobre la aprobación de los proyectos de segregación" de la Dirección General de Supervisión de fecha 9 de mayo de 2011, se señala que se ha recibido escrito de la Subdirección General de Legislación y Política Financiera del Ministerio de Economía y Hacienda el 28 de abril en el que se solicita se tramite por el Banco de España la autorización de la Primera y Segunda Segregaciones. Se indica asimismo

⁸⁷ Continúa diciendo que "Dicho apoyo queda condicionado a que se cumplan todos los requisitos legalmente exigibles y se confirme la solicitud de apoyo al FROB no más tarde del próximo 30 de septiembre o, en su caso, la fecha señalada por el Banco de España al autorizar la prórroga del plazo de ejecución de la estrategia de cumplimiento del grupo".



QI

⁸⁵ La negrita es nuestra.

⁸⁶ La negrita es nuestra.

que el Ministerio recibió el 15 de abril solicitud de autorización para dichas operaciones de BFA y Altae Banco, S.A.

En dicho escrito se hace especial hincapié a las implicaciones del RD-l 2/2011 en el proceso de integración. De acuerdo a la opinión del departamento supervisor⁸⁸, "La estrategia de la entidad pasa por crear una filial cotizada (Bankia) suficientemente atractiva para dar entrada a terceros en el capital social del banco. La apelación al mercado para cumplir con las nuevas necesidades de capital que impone el RDL 2/2011 se considera positiva tanto para validar el proyecto del Grupo Bankia, como, desde el punto de vista general, para reforzar la confianza en la reforma del sector y evitar el uso de ayudas públicas. La estructura societaria elegida incrementa las posibilidades de éxito de la captación de capital y presenta algunos inconvenientes que deben ser tenidos en cuenta en el diseño final de la operación", a los cuales se ha hecho referencia anteriormente.

Continúa el informe exponiendo que "las proyecciones financieras facilitadas por la entidad garantizarían la viabilidad de la matriz y de la filial cotizada, y son consistentes con los datos del plan de negocio que viene analizando el grupo de seguimiento continuado de la entidad".

Banco de España concluye⁸⁹ que "dado que todos los trámites en curso solicitados por BFA y Bankia van encaminados al avance en el proceso de integración de las cajas de ahorro accionistas, lo que se entiende que supondrá un reforzamiento de la solvencia de las mismas, entendemos que las operaciones de segregación, desde el punto de vista económico, son positivas, no apreciándose inconveniente en informar favorablemente acerca de la misma".

Así, se plantea remitir escrito al Ministerio proponiendo la resolución favorable al expediente de autorización de las operaciones de segregación, parcial de activos y pasivos de las Cajas a BFA (Primera Segregación) y de éste a Bankia (Segunda Segregación).

En dicho escrito, remitido a Dª. Elena Salgado Méndez, Vicepresidenta Segunda del Gobierno y ministra de Economía y Hacienda, de fecha 12 de mayo de 2011, y firmado por el Gobernador del Banco de España, D. Miguel Ángel Fernández Ordóñez⁹⁰, se indica que la Comisión Ejecutiva del Banco de España ha estimado informar favorablemente de la operación y se propone el proyecto de acuerdo recogido en dicha comunicación, no constando oposición posterior del Ministerio de Economía y Hacienda.

Banco de España concluyó favorablemente acerca de los dos proyectos de segregación del Grupo BFA, enmarcados en el proceso de integración de las Cajas, concluyendo que los mismos eran positivos desde un punto de vista económico y supondrían un reforzamiento de la solvencia de las mismas, informando al Ministerio de Economía y Hacienda, no constando oposición posterior de éste.

⁹⁰ Asimismo, consta en el escrito "Aprobado por la Comisión Ejecutiva en sesión de hoy. Madrid, 12 MAYO 2011", y aparece firmado por su Secretario.



_

⁸⁸ La negrita es nuestra.

⁸⁹ La negrita es nuestra.

7.4. Análisis de la solvencia, liquidez y morosidad del Grupo (2011 antes de la salida a bolsa de Bankia)

Al igual que se ha realizado de forma previa en este informe para las Cajas y BFA en el ejercicio 2010, se analiza a continuación la solvencia de Bankia y BFA, ya integrando, por tanto, todos los activos y negocio bancario de las Cajas, y todo ello antes de la salida a bolsa de Bankia.

Se hace referencia a la información sobre solvencia, liquidez y morosidad relativa al primer trimestre de 2011, dentro del periodo referido, que viene recogida en los informes de seguimiento de Banco de España, tanto internos como dirigidos al FROB.

7.4.1. Solvencia

De acuerdo a los distintos informes de seguimiento elaborados por el Banco de España para uso interno o destinados al FROB, puede observarse lo siguiente:

Cuadro 23.- Solvencia Grupo BFA/Bankia primer trimestre 2011

Fecha emisión	Fecha estados	RRPP Grupo	Otros comentarios	
informe	financieros	(mill. de euros)		
	31/03/2011	RRPP Computables	- El Grupo BFA debía fortalecer la solvencia a corto plazo en base al RD-ley 2/2011,	
		24.213 (12,3%)	para lo que presentó un Plan de Capitalización al Banco de España el 28 de marzo	
			de 2011, con tres alternativas, siendo la primera la salida a bolsa.	
		Capital Principal 14.377 (7,3%)	- El 20 de julio las acciones de Bankia fueron admitidas a negociación, siendo el	
		incluyendo desembolso de	precio de salida 3,75 euros (descuento del 74% sobre su valor teórico contable	
02/08/2011		4.465 del FROB	antes de la ampliación y del 59% después de la misma). Los RRPP que se pretendían	
02/06/2011		8,75% si se suma al capital	captar por el Grupo BFA ascienden a 3.300 millones de euros.	
		principal de diciembre de 2010	- El Grupo BFA cumple con las exigencias de capital (8,75%).	
		los 3.300 que se pretende	- El Grupo BFA aprobó los stress-test de julio de 2011 realizados por la EBA,	
		captar en la salida a bolsa de	calculados en condiciones adversas para 2011 y 2012, considerando unos 3.000	
		Bankia	millones de euros a captar en la salida a bolsa.	
			- La aplicación de Basilea III podría tener impacto relevante en la solvencia.	

Fuente: informes de seguimiento Banco de España internos y para el FROB 2010-2011.

De lo anterior puede concluirse que:

- Grupo BFA cumplía con los requisitos en materia de solvencia impuestos por la normativa en vigor a cierre de 2010.
- A agosto de 2011, sobre los estados financieros a marzo, el nivel de recursos propios computables del Grupo era de 24.213 millones de euros suponiendo un 12,3% sobre APRs, ratio por encima del exigible (8%) de acuerdo a la normativa vigente hasta la publicación del RD-l 2/2011.
- Con motivo de dicho RD-I, las exigencias de capital de primer nivel de las entidades de crédito se incrementaron. El Grupo, ante esta nueva normativa, incumpliría los mínimos exigidos (resumiendo, 10% para cajas y 8% para bancos), pues a marzo de 2011 contaba con un ratio de capital principal de 7,3%.



- Las nuevas exigencias impulsaron la creación de Bankia, filial cotizada de BFA. La creación del banco, colocando entre terceros más del 20% de su capital social o derechos de voto, permitiría reducir las exigencias de capital principal a un 8%.
- La salida a bolsa de Bankia incrementaría hasta el 8,75% el capital principal del Grupo a marzo de 2011 (suma del capital principal de diciembre de 2010 y los 3.300 millones de euros captados en la salida a bolsa de Bankia).

Banco de España señalaba que, si bien el Grupo contaba con la solvencia exigida a cierre de 2010, debía fortalecer con motivo de la publicación del RD-l 2/2011. La salida a bolsa de Bankia permitiría tal circunstancia.

7.4.2. Liquidez

A continuación se analizan las cuestiones relacionadas con la liquidez del Grupo BFA/Bankia:

Cuadro 24.- Liquidez Grupo BFA/Bankia 2011

Fecha emisión informe	Fecha estados financieros	Comentarios
02/08/2011	31/03/2011	 La liquidez es una de las preocupaciones tanto en Bankia como en su matriz por la dependencia de los mercados mayoristas. Desde el inicio de la crisis, se acrecientan los recursos del Grupo BFA al apoyo del Estado español y a la póliza y repos con el BCE para afrontar los vencimientos mayoristas no renovados.

Fuente: informes de seguimiento Banco de España internos y para el FROB 2010-2011.

De lo anterior puede concluirse que Bankia y BFA dependían de la financiación de los mercados mayoristas.

7.4.3. Morosidad

En lo que respecta a la cartera crediticia y la solvencia del Grupo, se indica por parte de Banco de España:

Cuadro 25.- Morosidad Grupo BFA/Bankia 2011

Fecha emisión	Fecha estados	Ratio de morosidad	Otros comentarios
informe	financieros		
02/08/2011	31/03/2011	Inv. crediticia bruta	- Con respecto al cierre de 2010, la cifra de crédito bruto a la clientela desciende (2%), por menos
		235.544 mill. euros	volumen de inversión normal, mientras que el saldo subestándar y dudoso se incrementa. Ligero
			empeoramiento del ratio de mora (del 6,3% al 6,6%).
		Ratio de morosidad	- El mayor deterioro se observa en el segmento promotor, que supone un 18% del riesgo crediticio total
		6,6%	pero presenta una cartera problemática del 41%.
		(13% si se incluye	- "Por lo que respecta a si los fuertes saneamientos registrados en los tres últimos años, especialmente
		adjudicados y	intensos han sido los realizados contra reservas en diciembre 2010, son suficientes para afrontar el
		comprados a	deterioro de los activos crediticios e inmobiliarios de Bankia, nuestra opinión es que están bien
		promotores +	cubiertos los dos próximos años. La suficiencia de la cobertura a más largo plazo dependerá de la
		fallidos)	duración e intensidad de la crisis económica, por un lado, y de la evolución del sector inmobiliario, por



otro". - El perfil de riesgo es alto, como consecuencia de un riesgo inherente medio alto y unos sistemas de gestión y control de riesgos mejorable, con tendencia creciente por el deterioro de la coyuntura
económica.
- El periodo ha estado marcado por el proceso de integración de las Cajas, lo que ha centrado la
atención en este hecho más que en la propia gestión de la entidad, existiendo problemas informáticos y
otras cuestiones que dificultan el seguimiento del equipo inspector.

Fuente: informes de seguimiento Banco de España internos y para el FROB 2010-2011.

De lo anterior puede concluirse que:

- Banco de España, a agosto de 2011, después de la salida a bolsa de Bankia, y sobre la cartera a 31 de marzo, afirma que los saneamientos realizados contra reservas en diciembre de 2010⁹¹ "son suficientes para afrontar el deterioro de los activos crediticios e inmobiliarios de Bankia", afirmando que "están bien cubiertos los dos próximos años", añadiendo que "la suficiencia de la cobertura a más largo plazo dependerá de la duración e intensidad de la crisis económica, por un lado, y de la evolución del sector inmobiliario, por otro", en cualquier caso casusas externas a Bankia.
- Asimismo, a esa fecha, Banco de España incidía en que "el periodo ha estado marcado por el proceso de integración de las Cajas, lo que ha centrado la atención en este hecho más que en la propia gestión de la entidad, existiendo problemas informáticos y otras cuestiones que dificultan el seguimiento del equipo inspector". Queda patente, por tanto, la dificultad que en cuestiones de homogeneización y de gestión de la información del gran grupo recientemente creado se estaban ocasionando, lo cual no deja de ser razonable en un proceso de integración de siete Cajas, con distintos procedimientos de gestión, y en un tan breve periodo de tiempo en el que, además, se sucedían cambios normativos de especial implicación en la actividad de las mismas.
- La opinión del supervisor anteriormente manifestada hace referencia al último trimestre cerrado antes del registro en la CNMV del folleto de salida a bolsa de Bankia.

Banco de España afirmaba en agosto de 2011, sobre la situación del Grupo a marzo de 2011, que los saneamientos de la cartera crediticia realizados a diciembre de 2010 eran "suficientes para afrontar el deterioro de los activos crediticios e inmobiliarios de Bankia", afirmando que estaban "bien cubiertos los dos próximos años". Por tanto, el supervisor ponía de manifiesto la existencia de cobertura de la cartera de crédito suficiente para los dos próximos años a marzo de 2011, con lo que, a ojos del supervisor, la cartera crediticia estaría correctamente valorada.

⁹¹ La negrita es nuestra.



-

También indica que el proceso de homogeneización de información está siendo dificultoso, lo cual es razonable en un proceso de integración de tal envergadura.



8. SALIDA A BOLSA DE BANKIA

8.1. Previo

A continuación se tratan determinados extremos relacionados con la salida a Bolsa de Bankia, y todo ello en el marco de la Providencia sobre la que se me ha solicitado pronunciamiento:

A. En relación a los aspectos formales de la salida a bolsa

- 1) Determinar si el Folleto de Emisión advertía sobre los riesgos derivados del proceso de integración de las cajas y la formación del grupo BFA.
- 2) Cumplimiento de los requisitos de la CNMV en la salida a Bolsa.
- 3) Valoración de si las cuentas anuales incorporadas junto con el folleto informativo (individuales y consolidadas, auditadas no auditadas y proforma) sobre la salida a Bolsa de Bankia reflejaba la imagen fiel de la compañía.
- 4) Actuación y valoración de la CNMV en la salida a Bolsa de Bankia.

B. En relación al proceso de colocación de acciones

- 1) Determinación de los criterios de fijación del precio inicial de la acción.
- 2) Análisis del precio de colocación sugerido por los bancos colocadores al órgano de dirección del grupo y si el mismo evidenciaba tal deterioro.
- 3) Determinación del criterio de asignación de acciones al tramo minorista y al institucional.
- 4) Incidencia del periodo de negociación de las acciones de Bankia en las Bolsas de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao.
- 5) Incidencia de posibles actuaciones tendentes al mantenimiento de los precios.
- 6) Evolución de la colocación de la OPS.
- 7) Estudio del esquema accionarial tras la OPS y esquema hipotético en el caso de la conversión de participaciones preferentes en acciones.
- 8) Incidencia bursátil de la comunicación del HR de Bankia del 8 de junio de 2011.
- Incidencia de la participación de JP Morgan en cuanto al mantenimiento del valor de la acción en el periodo de estabilización de la salida a Bolsa (compras posteriores al 19 de agosto).



10) Actuación de Banco de España en la salida a Bolsa de Bankia.

En este sentido, cabe remarcar que este perito ha elaborado un informe relativo a los aspectos de información y formales de la salida a bolsa de Bankia, centrándose el análisis efectuado en este apartado del presente informe en su contexto y en el proceso de colocación de acciones, habiendo realizado previamente un análisis de su razonabilidad de acuerdo a la nueva normativa que motivó la salida a bolsa de Bankia.

8.2. Contexto de la salida a bolsa de Bankia

8.2.1. Previo

Con fecha el 28 de junio de 2011, y al objeto principal de cumplir con lo estipulado en el RD-ley 2/2011 que, recordemos, exigía un incremento de los recursos propios de mayor calidad de las entidades de crédito, la Junta General de Accionistas y el Consejo de Administración de BFA y posteriormente de los mismos órganos de Bankia adoptaron los acuerdos necesarios para poner en marcha la salida a Bolsa de esta última mediante la realización de una Oferta Pública de Suscripción y Admisión a Negociación de Acciones (OPS) con la finalidad de reforzar la estructura de los recursos propios.

En el Acta del Consejo de Administración de BFA de fecha 31 de mayo de 2011, punto 1 del orden del día, consta que el Presidente del Grupo, D. Rodrigo de Rato Figaredo, informó sobre el proceso de salida a bolsa, para lo cual presentó la estructura y principales términos de la oferta. Igualmente, y en relación con el rating, expuso que "Bankia obtiene por primera vez, a 30 de mayo de 2011, rating de emisor a largo y corto plazo (A-/A2). La obtención de rating es imprescindible para la salida a bolsa, así como al acceso a los mercados de financiación (repo, interbancario, deuda, etc.)".

En tal sentido, el 29 de junio de 2011 se registra en la CNMV el folleto de emisión correspondiente a la OPS de las acciones de Bankia culminando un largo proceso que, como se ha comentado con anterioridad, busca consolidar la estructura patrimonial de la sociedad cumpliendo los requisitos de solvencia y recursos propios exigidos tanto desde el ámbito del Banco de España como dentro del marco fijado por el RD- ley 2/2011.

El inicio de la cotización de las acciones de Bankia se produce el 20 de julio de 2011. En concreto, se produjo la salida a bolsa del 55% de Bankia (el 45% restante se mantenía en manos de BFA). En dicha operación Bankia inicia la cotización de las 824.572,253 nuevas acciones de valor nominal 2 euros cada una de ellas y una prima de emisión por acción por importe de 1,75 euros, lo que conforma un precio de emisión de 3,75 euros en total. Ello deriva en una ampliación de capital por valor total de 1.649 millones de euros con una prima de emisión de acciones de 1.443 millones, por lo que el importe total captado con la misma

⁹² A 31 de diciembre de 2012, según se indica en las cuentas anuales de Bankia, el porcentaje de posesión pasa a ser del 48,056% por efecto de la autocartera del BFA de su capital social.



۵

ascendería a 3.092 millones de euros. La oferta pública constaba de dos tramos: el Tramo Minorista y para Empleados y Administradores, y el Tramo para Inversores Cualificados⁹³.

8.2.2. Stress test 2011

Los *stress-test* realizado por la EBA, cuyos resultados se publicaron el 15 de julio de 2011⁹⁴, contaron con una metodología más estricta que la empleada en 2010, ya que establecía un nivel capital mínimo del 5% de Core Tier 1⁹⁵, muy superior a los requerimientos a esa fecha de core capital en la Unión Europea (2%) y a los previsto en Basilea III (4,5%). En este caso, las pruebas se realizaron a un total de 90 entidades, 25 de ellas españolas, incluyendo a la totalidad de cajas de ahorro y bancos cotizados. Las pruebas se realizaron en el contexto de la reestructuración del sector financiero en nuestro país, que venía realizándose desde los tres años precedentes, y asimismo en la esfera del RD-l 2/2011.

De nuevo, las pruebas muestran la capacidad de resistencia de las entidades analizadas ante escenarios muy tensionados e improbables. Para el caso español, el escenario adverso contempla una caída del PIB del 1% en 2011 y un 1,1% en 2012, indicándose en la "Nota Informativa" publicada por Banco de España el 15-07-2011 que la probabilidad de ocurrencia en ambos casos es inferior a 0,5%, de acuerdo a las previsiones existentes. Asimismo, se indica en dicha Nota que "también se han contemplado para España escenarios más adversos que la media europea en la evolución del precio de los inmuebles, el incremento de la prima de riesgo y la caída de los principales índices bursátiles".

Al igual que en el año precedente, en estas pruebas se consideran dos escenarios macroeconómicos, uno de referencia y otro adverso. A continuación se muestran las hipótesis empleadas en los test para este segundo escenario:

Cuadro 26.- Principales supuestos escenario tensionado adverso "Stress-test" 2011.

Concepto	España	UE
Evolución del PIB 2011-2012	-2,1%	-0,4%
Inflación 2011-2012	+0,7%	+2,0%
Tasa de desempleo 2011-2012	+43,7%	+20,5%
Precios de la vivienda, tasa de variación 2010-2012	-22,0%	-13,5%
Precios del suelo, tasa de variación 2010-2012	-46,7%	-27,8%
Aumento de la prima de riesgo	+165 pb	+65,8 pb

⁹³ En base a la definición establecida por el Art. 39 del *Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos.*

⁹⁵ Tal y como se indica en el documento "Resultados de las pruebas de resistencia 2011 para los bancos y cajas de ahorros españoles" publicado por Banco de España el 15-07-2011: "En el core tier 1 se incluyen exclusivamente los instrumentos de la máxima calidad, incluidos en la actual definición de tier 1, (capital y reservas) y se practican algunas deducciones que se vienen realizando sobre el tier 1. No se permite la inclusión de ningún tipo de híbridos (salvo los apoyos públicos). Se trata de una ratio más exigente que el 6% de tier 1 exigido en el ejercicio europeo de 2010".



⁹⁴ Véase http://www.bde.es/bde/es/secciones/prensa/infointeres/Pruebas_de_resis/Pruebas_de_resi_fccd678c10 d0a21.html

Caída de la Bolsa	-20,7%	-14,3%

Fuente: Presentación del Gobernador y Nota Informativa, Banco de España ⁹⁶. Información publicada por la EBA con detalle de escenarios y metodología ⁹⁷.

En tal sentido, el grupo BFA-Bankia cumpliría con los mínimos exigidos por la EBA, pues el Core Tier 1 del que dispondría en ambos escenarios sería de 8,6% y 6,5%, respectivamente.

Los resultados de los test de estrés elaborados por la EBA a mediados de 2011 cobran especial relevancia puesto que sus resultados se publicaron apenas unos días antes de la salida a bolsa de Bankia. Las pruebas de resistencia elaboradas por las autoridades europeas, CEBS/EBA, tanto en 2010 como en 2011 mostraban que el grupo BFA-Bankia, en un escenario adverso, contaría con la solvencia necesaria marcada por la autoridad europea.

8.3. Aspectos formales de la salida a bolsa de Bankia

El análisis acerca del cumplimiento de los requisitos formales y de información en el proceso de emisión de acciones de Bankia se ha efectuado en el informe elaborado por este perito referido con anterioridad.

A continuación se destacan los aspectos más relevantes del mismo así como se analizan, en mayor detalle, algunas cuestiones que tienen especial trascendencia en el análisis que nos ocupa en el presente dictamen y, en concreto, sobre la información contable y riesgos informados en el folleto de la OPS.

8.3.1. Emisión de acciones de Bankia: análisis de cumplimiento

La OPS de Bankia se desarrolla sobre la base de un marco legal que fija los requisitos necesarios para la emisión de títulos valores en los mercados financieros, requisitos que se estructuran en un conjunto amplio de disposiciones normativas encaminadas a proteger a los inversores creando con ello un clima de confianza y transparencia en las transacciones realizadas. En este sentido las disposiciones normativas se encaminan a exigir niveles importantes de información sobre la actividad de la entidad intentando regular la información facilitada por las entidades emisoras en el mercado.

En líneas generales, podemos afirmar como el marco normativo de referencia regula de manera precisa los criterios y el proceso de emisión de acciones en mercados organizados, bajo la perspectiva de que a través de su aplicación estricta se consigue garantizar la seguridad y confianza de los diferentes agentes del mercado. Dicha normativa permanece en constante actualización buscando proteger a los inversores.

La salida a bolsa de Bankia se lleva a cabo mediante una oferta pública de suscripción con carácter previo a la admisión a negociación de las acciones en las bolsas de valores de Madrid,

⁹⁷Véase http://www.eba.europa.eu/-/the-eba-publishes-details-of-its-stress-test-scenarios-and-methodology



0

⁹⁶ Véase http://www.bde.es/bde/es/secciones/prensa/infointeres/Pruebas_de_resis/Pruebas_de_resi_fccd678c10d 0a21.html

Barcelona, Bilbao y Valencia en el Sistema de Interconexión Bursátil (SIB). Este punto se centra en analizar los aspectos formales de la emisión, y todo ello de acuerdo al marco normativo mencionado.

En lo que respecta a los requisitos generales:

- 1) Idoneidad del emisor. Por lo que respecta a la idoneidad del emisor, en base a los criterios fijados por el art. 8 del RD 1310/2005⁹⁸, Bankia era una sociedad anónima válidamente constituida y autorizada como banco por el Banco de España que operaba de conformidad con su escritura pública y sus estatutos. A este respecto, en el Registro Oficial de entidades, Bankia, S.A. con NIF A14010342, y domicilio C/ Pintor Sorolla, 8 (46002) Valencia, aparece como entidad dada de alta el 30 de mayo de 2011 en el listado de entidades con establecimiento en España. En base a la información facilitada en sus cuentas anuales correspondientes al ejercicio 2011, Bankia es una entidad financiera constituida inicialmente con la denominación de Altae Banco, S.A., modificando su razón social por la actual Bankia, S.A., quedando sujeta su supervisión como entidad de crédito al Banco de España. Con fecha 16 de junio de 2011 el domicilio de Bankia se traslada a Valencia, a la dirección enunciada previamente. Los estatutos de Bankia establecen las actividades que podrá llevar a cabo, las cuales corresponden a las actividades típicas de las entidades de crédito y, en particular a lo requerido por la Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito.
- 2) Idoneidad de los valores. En relación a la idoneidad de los valores ofrecidos según lo fijado por el art. 9 del RD 1310/2005, las acciones emitidas por Bankia cumplen el requisito de libre transmisibilidad, estando la mismas representadas mediante anotaciones en cuenta, tal y como se indica en la entidad designada para la llevanza, *Iberclear* (Sociedad de Sistemas), cumpliendo los requisitos fijados al respecto por el art. 496 del TRLSC. La capitalización mínima de Bankia supera el importe de los seis (6) millones de euros. Asimismo el *free float* al comienzo de su cotización en Bolsa era del 52,41%, superior al umbral fijado en el 25% de importe mínimo. Los inversores institucionales, accionistas que mantienen una participación accionarial estable, representaban cantidades superiores al 40%, dejando el exceso para su libre negociación en el mercado, siguiendo para ello las recomendaciones fijadas al respecto por la CNMV para los procesos de conversión de las cajas en sociedades, y ello en base a lo analizado posteriormente. El capital social de la entidad antes de la emisión objeto de análisis era de 18.040.000 euros según datos ofrecidos por las

⁹⁹ El *free float* o capital flotante se obtiene como resultado de reducir del capital total el capital cautivo, entendiéndose por éste las participaciones directas iguales o superiores al 3% de capital y las participaciones directas de los miembros del Consejo de Administración de la sociedad en cuestión. En concreto, se refiere al porcentaje de acciones de una sociedad que es susceptible de ser negociado habitualmente y que no está controlado por accionistas de manera estable.



۵:

⁹⁸ Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la LMV en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos ("RD 1310/2005").

cuentas anuales al cierre del ejercicio 2010, superior a los requisitos solicitados por la CNMV. Con posterioridad, al cierre del ejercicio 2011, el importe del capital social se eleva a 3.465.145.000 euros consecuencia de la ampliación de capital, capital plenamente escriturado y sin existencia de dividendos pasivos.

3) Adaptación a los requisitos normativos fijados para las sociedades cotizadas. Dada la naturaleza de Sociedad Anónima, Bankia se somete a los criterios normativos fijados por el Real Decreto legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se publica el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, y en concreto a lo establecido en su Título XIV en lo referente a las sociedades cotizadas. En este sentido, la junta general de accionistas de la sociedad anónima con acciones admitidas a negociación en un mercado secundario oficial de valores, constituida con el quórum del artículo 193 o con el superior previsto a este propósito en los estatutos, aprobará un reglamento específico para la junta general. Dicho reglamento será objeto de comunicación a la CNMV, acompañando copia del documento en que conste. Dicho documento aparece con número de Registro Oficial 2011089745 de fecha 22 de junio de 2011 en la CNMV.

Asimismo se aprobará y publicará un Reglamento Interno de Conducta, hecho realizado el 16 de junio de 2011 en la CNMV, con número de **Registro Oficial 2011087928**. A efectos de su información contable y las especialidades de las cuentas anuales, elaboran sus estados financieros de acuerdo con el marco normativo contable internacional con las especialidades marcadas por el Banco de España como organismo supervisor, tomando como referencia lo fijado por la CBE 4/2004.

- 4) Cumplimiento de los requisitos de Gobierno Corporativo. Con relación al cumplimiento de los requisitos de gobierno corporativo con fecha 30 de marzo de 2012 y posterior modificación el 25 de mayo de 2012, así como el 6 de julio de 2012 con número de registro oficial 2012096027, deposita en la CNMV su informe anual de gobierno corporativo de las sociedades cotizadas correspondiente al ejercicio 2011, del que se deriva el cumplimiento general de los requisitos fijados por el marco normativo.
- 5) Aprobación de la ampliación de capital. Dentro del análisis del proceso de ampliación de capital, la operación había sido comunicada al Banco de España con fecha 10 de marzo de 2011, con la finalidad de alcanzar al menos el 8% de capital principal con carácter general para los grupos consolidables de entidades de crédito o entidades de crédito individuales.
- **6)** En relación a los procedimientos de colocación se acredita el cumplimiento de las diferentes fases habituales en el mercado. En este sentido:
 - a) Registro del folleto informativo por la CNMV e inicio del periodo de formulación de mandatos de suscripción.



- b) Fin del periodo de formulación de mandatos de suscripción, fijación del precio máximo minorista.
- c) Inicio del periodo de solicitudes vinculantes de suscripción.
- d) Fin del periodo de solicitudes vinculantes de suscripción y de revocación de las solicitudes anteriores.
- e) Fijación del precio para inversores cualificados.
- f) Fijación del precio minorista.
- g) Asignación definitiva de acciones y posible prorrateo.
- h) Otorgamiento de la escritura pública de ejecución y cierre del aumento de capital social, inscripción en el Registro Mercantil y depósito de copias autoridades de la misma Iberclear, CNMV y Bolsa de Madrid.
- i) Admisión a cotización oficial.
- j) Liquidación de la oferta.
- k) Finalización del periodo de estabilización.

Dada la importancia de algunas de las fases analizadas y la relevancia a efectos de fijación de la banda de precios en el mercado algunos de los puntos anteriores serán analizados con posterioridad, con especial énfasis en los puntos 5 y 6 en relación a la fijación del precio para inversores cualificados y de precio minorista. El resto de aspectos se analiza igualmente en un punto posterior.

En lo que respecta a los requisitos de información:

1) Aportación y registro de las cuentas anuales de la entidad emisora. Desde el punto de vista de Información regulada – cuentas anuales, Bankia presenta depositadas en la CNMV los estados financieros correspondientes a los ejercicios 2011 y posteriores. No obstante debe considerarse como el punto de partida de Bankia corresponde a Altae Banco, S.A. banco dependiente de Caja Madrid, integrada en el SIP originaria del nuevo grupo, dedicada a la actividad de banca privada, el cual recibió el negocio bancario y financiero de BFA en virtud de la segregación y cambio de razón social por Bankia.

Dada la fecha de constitución de Bankia, y en base a lo establecido en el art. 12.2 del RD 1310/2005, la CNMV podrá aceptar cuentas anuales del emisor que cubran un período inferior cuando se dé alguna de las siguientes circunstancias fijadas en dicha norma: (a) que el emisor sea un vehículo de objeto especial [...]; b) que el emisor solicite la admisión de sus valores a negociación en el segmento especial denominado "nuevo mercado" [...] y c) Que la CNMV así lo decida en interés del emisor o de los inversores, siempre que entienda que los inversores disponen de la información necesaria para formarse un juicio fundado sobre el emisor y sobre los valores cuya admisión a negociación se solicita. Con relación a la emisión objeto de análisis, el marco normativo aplicable corresponde al punto c) en la medida que las condiciones de información quedaban limitadas por la reciente creación de la entidad objeto de la emisión.



En el caso de emisores con un historial financiero complejo, se considera que los inversores disponen de la información necesaria cuando el folleto informativo contenga lo que exige el Reglamento (CE) 211/2007, de 27 de febrero, en lo que se refiere a la información financiera que debe figurar en los folletos cuando el emisor posee un historial financiero complejo o ha adquirido un compromiso financiero importante. Dicha autorización fue otorgada considerando que los inversores disponían de la información necesaria para formarse un juicio sobre el emisor y la naturaleza de los valores emitidos con la información incorporada al folleto:

- las cuentas consolidadas trimestrales auditadas de Bankia de 31 de marzo de 2011.
- los estados financieros consolidados proforma de Bankia a 31 de diciembre de 2010,
- la información agregada no auditada de las Cajas del ejercicio 2009,
- la información financiera consolidada auditada (para el balance de situación) y consolidada proforma (para la cuenta de resultados) del grupo BFA de 2010,
- las cuentas auditadas de las siete Cajas de los ejercicios 2008, 2009 y 2010 y
- las cuentas de BFA correspondientes al ejercicio 2010 incorporadas.

Dicha excepción, regulada en la normativa del mercado de valores y autorizada expresamente por la CNMV, es posible en entidades que salen a bolsa poco después de su constitución (como, por ejemplo, Vueling, S.A.), como ha sucedido en el caso que nos ocupa.

Con referencia a un periodo temporal anterior a la emisión de capital contamos con estados financieros intermedios formulados y publicados con posterioridad en el registro oficial de la CNMV a fecha 30 de agosto de 2011 referente al primer semestre de 2011¹⁰⁰ individual y consolidada, con informe favorable por parte del auditor. Recoge en un párrafo intermedio, y en referencia a lo informado dentro de la nota 1.2 de las notas explicativas o memoria, indicando como la información en dichos documentos debe ser leída junto con las cuentas anuales consolidadas del Grupo BFA.

En el registro oficial de entidades emisoras de la CNMV no consta información intermedia referente al primer trimestre de 2011, si bien pueden obtenerse dichos estados financieros del sitio web de la entidad, contando tanto con estados financieros consolidados y auditados a 31 de marzo, así como Balances y cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas pro forma no auditadas de Bankia a la misma fecha 101.

Dicha información pro forma ha sido preparada únicamente a los efectos informativos para facilitar información acerca de cómo la segregación de BFA y las operaciones relacionadas con la misma pero realizadas con posterioridad a la mencionada

http://www.bankia.com/es/cargarAplicacionInformeFinanciero.do?anio=2011&csrfToken=0BFFF43CBAD5E88A179 1722BD0893627



¹⁰⁰ Véase http://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={c228087b-05c0-4688-be9f-895727c7c04b}

segregación podría haber afectado al balance de situación y a la cuenta de pérdidas y ganancias, correspondientes al periodo comprendido entre 1 de enero y 31 de marzo de 2011 de Bankia y entidades dependientes que forman el Grupo Bankia. Dicha información se encuentra sometida a revisión por parte de los auditores, dentro del marco de actuación de los auditores ante dicha obligación informativa por parte de las entidades emisoras.

El cumplimiento de los requisitos en materia de información contable y financiera requeridos por el folleto de emisión, en base a la legislación aplicable, se produce con la incorporación al folleto de la información señalada en este punto. En particular debe hacerse hincapié en la existencia de cuentas consolidadas trimestrales a 31 de marzo de 2011 de Bankia auditadas sin ningún tipo de salvedad.

- 2) Aprobación y registro de un folleto informativo. Con fecha 29 de junio de 2011 se inscribe en el Registro Oficial de la CNMV el folleto informativo de la Oferta Pública de Suscripción y Admisión a Negociación de Acciones de Bankia, según lo previsto en el Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, y la Orden EHA/ 3537/2005, de 10 de noviembre. El Documento de Registro y la Nota sobre las acciones del folleto se redacta de conformidad con los modelos establecidos en los Anexos I, II y III del Reglamento CE núm. 809/2004, de la Comisión, de 29 de abril de 2004, relativo a la aplicación de la Directiva 2003/071/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en cuanto a la información contenida en los folletos, incorporación por referencia, publicación de dichos folletos y difusión de publicidad.
- 3) Publicación del folleto Con relación a la información objeto de registro, que se puede encontrar disponible asimismo en la web corporativa de Bankia, con fecha de 29 de junio de 2011, se facilita tanto el tríptico del folleto de la OPS y el folleto de OPS y admisión a negociación de las acciones de Bankia, así como, y con fecha 5 de julio de 2011, el suplemento al folleto aprobado y registrado por la CNMV el 5 de julio de 2011 que complementa el folleto informativo de la emisión; además, con fecha 11 de julio de 2011, se acredita la aprobación y registro por la CNMV del suplemento del folleto, y finalmente el suplemento aprobado de 12 de julio que complementa el elenco anterior. Dichos suplementos pueden encontrarse igualmente en el registro oficial de la CNMV con número de registro 9972, 9972.1., 9972.2., y 9972.3. Dichos suplementos se encaminan a modificar las condiciones originales de la emisión con relación al reparto de acciones entre el tramo minorista y el institucional, buscando facilitar la colocación de los valores en el tramo del pequeño inversor ante posibles bajas de demanda sobre el capital emitido. Se analizan con posterioridad dichos documentos, en especial los diferentes suplementos con relación al reparto de acciones entre el tramo minorista e institucional, así como el proceso de fijación del precio de emisión definitivo de los valores.



- 4) Responsabilidad del folleto En el folleto de emisión se indica expresamente los responsables del mismo, reconociendo literalmente en el folleto de emisión, Punto III, Información sobre el emisor, 1. Personas responsables.
 - Con relación al contenido informativo del folleto de emisión, y sobre la base del marco normativo aplicable, debe considerarse como el mismo se ajusta en líneas generales en contenido y formato a lo requerido legalmente. Dada la amplitud del análisis, remitimos al estudio realizado con posterioridad. Se ha contemplado una excepción legalmente admitida con relación a los estados financieros depositados.
- 5) Publicidad del folleto de emisión. Finalmente, y por lo que respecta a la publicidad del proceso de emisión, debe considerarse como la misma se ajusta a los requisitos fijados, esto es, resulta fácilmente reconocible como tal, indica expresamente en la misma que se ha publicado o se publicará un folleto e indicará donde pueden conseguirla. Su contenido resulta coherente con respecto a la información contenida en el folleto.

Asimismo, y con relación a la publicidad, las inserciones realizadas en televisión y radio, facilitan información sobre la OPS y la fuente de información referente al folleto¹⁰².

La OPS realizada por Bankia se sujeta de manera estricta a los aspectos formales requeridos legalmente para este tipo de operaciones, prestando especial atención a las características y al contenido del folleto de emisión y documentos anexos al mismo.

8.3.2. Información incorporada con el folleto de emisión

I. Información contable

Como ya se ha señalado, el cumplimiento de los requisitos en materia de información contable y financiera requeridos en el folleto de emisión, en base a la legislación aplicable y sobre la base de la autorización concedida por la CNMV, se produce por la incorporación al Folleto de los estados financieros detallados en el apartado anterior, aspecto de especial importancia por ser indicativo de la situación patrimonial y financiera de la entidad emisora. En particular, debe hacerse hincapié en la existencia de cuentas consolidadas trimestrales auditadas de Bankia de 31 de marzo de 2011 sin ningún tipo de salvedad y la existencia de estados financieros, individual y consolidados, intermedios – referentes al primer semestre de 2011 – con informe de auditoría favorable, informes cuyo contenido es coherente con la información financiera recogida en el Folleto. Esta última información no puede considerarse relevante a efectos de la emisión por cuanto su disponibilidad al público se produce con posterioridad, en concreto y tal y como se ha mencionado previamente, 30 de agosto de 2011.

http://www.bancofinancieroydeahorros.com/Ficheros/CMA/ficheros/radio_empresarios.MP3



¹⁰² Pueden consultarse los siguientes vídeos y ficheros de audio:

http://www.bancofinancieroydeahorros.com/Ficheros/CMA/ficheros/video_magnitudes_ops.MPEG

http://www.bancofinancieroydeahorros.com/Ficheros/CMA/ficheros/radio empleados.MP3

Por otra parte, dada la reciente integración, a través de BFA, del negocio bancario y financiero, la única información financiera consolidada histórica son los estados financieros intermedios resumidos consolidados y auditados del Grupo Bankia para el trimestre cerrado a 31 de marzo de 2011. Asimismo, la entidad elabora a los meros efectos comparativos el balance de situación consolidado a 1 de enero de 2011 como balance inicial tras la segregación e integración de las Cajas, información que debe ser encuadrada en el seno de la contabilidad provisional contemplada en el marco normativo contable para las operaciones de combinaciones de negocios y el plazo legal de un ejercicio a efectos de fijar una contabilidad definitiva.

Asimismo, y dada la falta de información histórica de Bankia, elabora estados financieros consolidados pro forma a 31 de diciembre de 2010 sobre la base de determinadas bases e hipótesis definidas realizando ciertos ajustes considerados necesarios. Adicionalmente elabora información financiera consolidada pro forma sobre el Grupo Bankia a efectos ilustrativos de marzo de 2011.

La incorporación de la cuenta de resultados pro forma del grupo BFA del ejercicio 2010, así como el agregado de las Cajas de 2009 se incorpora en el folleto de emisión con el objetivo de facilitar lo que podría haber sido la evolución de los principales epígrafes de la cuenta de resultados de Bankia para 2010.

Reproduciendo lo recogido en el folleto de emisión (ver documento de registro) el resume de información histórica anual seleccionada es la siguiente:

Cuadro 27.- Resumen de información histórica anual folleto

	31/12/2009	31/	12/2010	01/01/2011
Pérdidas y ganancias	Agregado Cajas	Grupo BFA Pro forma	Bankia Pro forma	-
Balance	Agregado Cajas	Grupo BFA Consolidado Auditado	Bankia Pro Forma	Consolidado Grupo Bankia

El folleto de emisión incorpora la información financiera general requerida y explícitamente se indica que la misma debe ser interpretada con cautela por parte de los inversores.

En relación a la **información contable incorporada en el Folleto** cabe hacer referencia al acta de la sesión de la Comisión de Auditoría y Cumplimiento de BFA de 28 de junio de 2011. En el punto 2 del Orden del Día, Deloitte informa, en el marco del proceso de Salida a Bolsa, sobre los trabajos realizados por el auditor externo "centrando su intervención en dos aspectos: i. Auditoría de Cuentas Trimestrales Consolidadas Grupo Bankia (primer trimestre 2011). ii. Aspectos a destacar, en su caso, del contenido del folleto relativo a "Oferta Pública de Suscripción y Admisión a Negociación de Acciones de Bankia, S.A."



Se hace referencia a la información financiera que fue elaborada por el Banco en el marco de la OPS, indicando que¹⁰³:

"La información financiera, en el marco de la OPS, tiene por finalidad incorporar contenido financiero en el folleto a registrar en la CNMV y en el folleto internacional (International Offering Memorandum "IOM". Dicha información financiera es la siguiente:

- Estados Financieros resumidos intermedios consolidados del Grupo Bankia al 31 de marzo de 2011.
- Estados Financieros pro forma del Grupo Bankia al 31de diciembre de 2010 y al 31 de marzo de 2011
- Cuentas Anuales Consolidadas del Grupo BFA al 31 de diciembre de 2010.
- Estados Financieros consolidados del Grupo BFA al 31 de marzo de 2011.
- Estados Financieros agregados de las Cajas del 2009.

Los Estados Financieros resumidos intermedios consolidados del Grupo Bankia al 31 de marzo de 2011 incluyen el balance, cuenta de resultados y resto de estados acompañados de notas explicativas de los mismos. Están elaborados conforme a las NIIF-UE (NIC 34) y las, indicaciones recibidas por la CNMV, presentando como información comparativa el balance consolidado de Bankia a 1 de enero de 2011.

Dichos Estados Financieros resumidos intermedios fueron formulados por el Consejo de Administración del Banco con fecha 15 de junio de 2011 [...].

Dichos Estados Financieros resumidos intermedios han sido objeto de auditoría no poniéndose de manifiesto aspectos relevantes, emitiéndose un informe de auditoría de, cuentas donde se expresa una opinión favorable sobre los mismos. Dicho informe de auditoría incluye un párrafo de énfasis relativo a la constitución del Grupo Bankia y al proceso de salida a Bolsa (OPS) en el que se encuentra inmerso el mismo.

Los **Estados Financieros pro forma** de Grupo Bankia a 31 de diciembre de 2010 y 31 de marzo de 2011 se elaboran **para cubrir la ausencia de información histórica** de Bankia respondiendo a hipótesis que se corresponden con operaciones y transacciones significativas previstas y no realizadas al 31 de mano de 2011 que van a conformar el balance de Bankia en el momento de su salida a Bolsa [...].

Los Estados Financieros han sido **revisados por Deloitte no poniéndose de manifiesto ninguna incidencia significativa**, estando la información adecuadamente compilada y siendo consistente con las políticas contables de Bankia.

Las **cuentas anuales consolidadas del Grupo BFA** ya fueron formuladas el pasado 24 de marzo y emitido el **informe de auditarla** el 25 de marzo donde se expresó una **opinión favorable**.

El resto de información financiera queda igualmente cubierta por Deloitte mediante las confort letters en las que se verifica que la información contenida en el folleto coincide con la que se obtiene de la contabilidad del Grupo.

Por último, se completa la información financiera con una conciliación entre los resultados a 31 de marzo de 2011 mostrados en las cuentas de resultados de Grupo BFA, Grupo Bankia y proforma de Grupo Bankia [...]".

¹⁰³La negrita es nuestra.



Toda la información financiera de Bankia incluida en el Folleto estaba o bien auditada o bien revisada por Deloitte, habiendo verificado que dicha información coincidía con la que se reflejaba en contabilidad.

En lo que respecta a los **estados financieros semestrales a junio de 2011**, no contenidos en el Folleto pero sí referidos a un periodo temporal de gran importancia a los efectos analizados, conviene destacar el acta de la sesión de la Comisión de Auditoría y Cumplimiento de Bankia de 26 de julio de 2011. En el punto 2 del orden del día del acta se trataba la "Relación con el Auditor Externo: Auditoría Cuentas Semestrales Grupo Bankia". Así, los auditores de Deloitte, D. Francisco Celma, Socio, y D. Juan Manuel Alonso, Gerente, presentaron un informe sobre la auditoría de las cuentas anuales a 30 de junio de 2011 en el que indicaron¹⁰⁴:

"En el marco de la auditoría que están realizando de la información financiera pública consolidada elaborada por el Grupo Bankia a 30 de junio de 2011, desarrollan su exposición en las siguientes cuestiones:

- Descripción general de la información financiera elaborada
- Evolución de las principales magnitudes en el segundo trimestre
- Evolución del trabajo de auditoria en curso y conclusiones preliminares

La normativa aplicable al Grupo Bankia en su condición de emisor de valores negociables, exige que éste presente una serie de información financiera pública periódica consolidada en el plazo de 2 meses desde la finalización del semestre, debiendo contener la misma una declaración de responsabilidad de los consejeros del emisor sobre la imagen fiel de las cuentas anuales resumidas y sobre el análisis fiel recogido en el informe de gestión.

Dicha información financiera comprende: las cuentas anuales resumidas consolidadas (sobre las que se realiza la auditoría) y el informe de gestión intermedio consolidado, determinada Información financiera seleccionada individual y la declaración de responsabilidad mencionada.

Se realiza una explicación de la evolución de las principales magnitudes del Grupo en el trimestre. En tal sentido se referencia, entre otras, a las siguientes cuestiones relativas a la evolución trimestral de determinados epígrafes del balance a 30 de Junio de 2011 y de resultados del periodo: [...]

Asimismo, se comentan las operaciones más relevantes del segundo trimestre: [...]

Por último, informan de los procedimientos de su trabajo pendientes de finalizar. Si bien anticipan unas conclusiones preliminares favorables, en la medida que en el curso de la auditoría no se han puesto de manifiesto ajustes ni reclasificaciones, cuyo efecto de lugar a diferencias que puedan considerarse como "significativas", de acuerdo con las normas para la determinación de la "materialidad" publicadas por el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas.

Si no surgiera algún aspecto significativo a considerar en opinión de Deloitte al concluir su trabajo emitirá su informe de auditoría favorable sobre las cuentas semestrales resumidas consolidadas del Grupo Bankia según el modelo emitido por el ICAC.

El Comité de Auditoría y Cumplimiento se dio por informado".

¹⁰⁴ La negrita es nuestra.





Según consta en el Acta del Consejo de Administración de BFA de 27 de julio de 2011, punto 2 del orden del día, y en relación al informe de gestión de junio de 2011 y los estados financieros semestrales a esa fecha, se presenta el informe financiero a 30 de junio de 2011 y el Consejo de Administración tras la presentación efectuada por el Sr. Sánchez Barcoj acordó, por unanimidad:

- "- Formular los estados financieros semestrales resumidos de Banco Financiero y de Ahorros, S.A. y entidades dependientes que forman el Grupo Banco Financiero y de Ahorros, correspondientes al periodo finalizado el 30 de junio de 2011 para su verificación por el auditor de cuentas.
- Que igualmente hasta donde alcanza el conocimiento de todos los miembros del Consejo según manifiestan, los estados financieros semestrales elaborados con arreglo a los principios de contabilidad aplicables ofrecen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de Banco Financiero y de Ahorros, S.A. y de las empresas comprendidas en la consolidación tomados en su conjunto, y que el Informe de Gestión incluye un análisis fiel de la evolución y los resultados empresariales y de la posición de Banco Financiero y de Ahorros, S.A. y de las empresas comprendidas en la consolidación tomados en su conjunto, junto con la descripción de los principales riesgos e incertidumbres a que se enfrentan".

Debe destacarse de lo anterior el carácter de información financiera resumida consolidada semestral correspondiente a la entidad emisora. Dicha información semestral, y en base a lo fijado en el punto 1.2 Bases de presentación de las cuentas semestrales consolidadas resumidas, han sido formuladas de acuerdo a lo dispuesto por las NIIF – UE y, en particular, con lo establecido en la NIC 34 "Información financiera intermedia" conforme igualmente con lo previsto en el artículo 12 del Real Decreto 1362/2007. En este sentido debe considerarse que el contenido resumido de la información financiera contable semestral no contiene la totalidad de requisitos que contemplarían unos estados financieros consolidados completos preparados de acuerdo con las NIIF-UE y por tanto, deben ser leídas conjuntamente con las cuentas anuales de la matriz BFA.

A julio de 2011 el auditor afirma que emitiría un informe favorable sobre las cuentas semestrales del Grupo Bankia salvo que surgiera algún nuevo aspecto significativo a considerar.

Por otro lado, y en lo que respecta a BFA, el 26 de julio de 2011, en la sesión de la Comisión de Auditoría y Cumplimiento de BFA de esa fecha, se presentó el informe sobre las Cuentas Semestrales de BFA (punto 2 del orden del día), "destacando las principales magnitudes del mismo y efectuando una comparativa con el balance a 30 de junio de 2010 y la cuenta de resultados del periodo del primer semestre de 2010, ambos proformas, de Grupo BFA". En tal sentido, se indica que¹⁰⁵:

"A tal efecto señala que **las cuentas no están sujetas ni obligadas a auditoría externa**. No obstante, la **información financiera y los procedimientos de generación de dicha información son fiables**, en la medida que:

¹⁰⁵ La negrita es nuestra.



_

- Las **cuentas semestrales del Grupo Bankia sí están siendo auditadas**, las cuales suponen entorno al 88% del total activo de Grupo BFA y el 70% del BDI.
- Desde Auditoría Interna se han realizado diferentes procedimientos sobre los procesos de generación de la información durante el semestre y revisado las operaciones singulares más relevantes con posterioridad a la segregación (focalizadas a alcanzar los perímetros objetivos definidos para BFA y Bankia, respectivamente.
- Y se han realizado por el auditor externo diferentes trabajos sobre la información contable de BFA durante el semestre (auditoría externa sobre las cuentas anuales de 2010 de Grupo BFA y trabajos relacionados para la elaboración de la información financiera en el proceso de salida a Bolsa).

La Comisión de Auditoría y Cumplimiento se dio por informada".

Los estados financieros del Grupo BFA que se elaboran con posterioridad de la salida a Bolsa, de acuerdo a lo señalado por la Comisión de Auditoría y Cumplimiento de BFA de julio de 2011, son asimismo fiables en base a que los estados financieros semestrales del Grupo Bankia sí fueron auditados sin salvedades y se realizaron pruebas de auditoría tanto internas como externas para corroborar lo anterior.

II. Riesgos advertidos

El folleto de emisión contiene advertencias específicas en relación al emisor y su sector de actividad, como "Riesgo derivado de la integración de entidades", "Riesgos derivados de la falta de historia y financiera de Bankia como grupo integrado", "Riesgo derivado de la presencia del FROB como acreedor del mayor accionista de la Sociedad", "Exposición al marco inmobiliario español", "Riesgo de Crédito", "Cambios en los marcos normativos", "Mayores requerimientos de capital", "Riesgo de empeoramiento de la situación de los mercados financieros tras los resultados de las pruebas de resistencia financiera", "Pérdida de confianza en la economía española y el sistema financiero", así como otra serie de riesgos relativos a los valores afectados, advirtiendo incluso la posibilidad de que el FROB pasase a ser accionista de BFA, lo que podría suponer, en último término, la nacionalización de la matriz.

Se puede evidenciar la importancia de los mismos como advertencia de posibles hechos o contingencias posteriores a la OPS:

- a) La información financiera ha sido elaborada sobre la base de la integración de los estados financieros de las entidades integrantes del SIP, por lo que podría no ser representativa ni comparable con los resultados operativos, la situación financiera y los flujos de caja del Grupo Bankia.
- b) Posible intervención por parte del FROB como participante mayoritario que podría afectar significativamente a las herramientas de gestión de la entidad.
- c) Importancia de los préstamos hipotecarios en el activo de la entidad, los cuales, en una situación de incertidumbre económica podría derivar en pérdidas patrimoniales importantes para la entidad.



- d) Riesgo de crédito elevado, que podría requerir el reconocimiento de dotaciones adicionales ante el aumento de su morosidad.
- e) Cambios normativos en referencia a los niveles de solvencia y requisitos de recursos propios que podrían derivar en efectos negativos para la entidad.
- f) Mayores requisitos de recursos propios como base de los nuevos criterios a implementar con relación al denominado Basilea III. Expectativas de anticipo de tales criterios.
- g) Riesgo país.

La totalidad de los factores anteriores, algunos de los cuales fueron la base para la reformulación de los estados financieros del ejercicio 2011 (en concreto la exposición al mercado inmobiliario, riesgo de crédito y cambios en los marcos normativos), acreditan un efecto negativo sobre los recursos propios de la entidad, así como una dificultad clara de estimar el comportamiento bursátil de la entidad a lo largo del tiempo.

En definitiva, podemos concluir como el folleto de emisión cumplía con todos los requisitos formales de información requeridos por la legislación vigente en el momento de la OPS, advirtiendo especialmente los riesgos a los que se encontraba sometida la emisión. Los datos contables facilitados en los documentos se encontraban, en su caso, adecuadamente auditados o revisados por el auditor bajo el marco de actuación de la actividad de auditoría de cuentas, sin manifestar la existencia de salvedades o incertidumbres en sus informes de auditoría, por lo que las mismas deben reputarse como correctas.

8.4. Proceso de colocación de acciones al tramo minorista y determinación del precio

8.4.1. Antecedentes y descripción inicial de la oferta

La OPS de las acciones de Bankia se realizó tras el registro en la CNMV del folleto de Emisión con fecha 29 de junio de 2011 (núm. registro 9972) y las posteriores modificaciones del mismo de fecha 5 de julio (núm. registro 9972.1), 11 de julio (núm. registro 9972.2) y 12 de julio (núm. registro 9.972.3) de 2011. Las dos primeras modificaciones afectan a información referente a los Consejeros independientes que se incorporan como información dentro del folleto de emisión; el tercer documento, de especial relevancia, analiza, a fecha de registro del folleto los datos recabados por Bankia respecto a la demanda recibida en uno de los tramos de la emisión y el sistema de prorrateo a aplicar (Tramo Minorista y para Empleados y Administradores de la Oferta), en línea con lo analizado posteriormente.

La ejecución de la OPS se desarrolla bajo el esquema de tres diferentes alternativas de capitalización de la entidad como eran (Acta núm. 12 de la Reunión del Consejo de Administración de BFA de 28 de junio de 2011):

a) Salida a Bolsa, con una colocación no superior al 50% del capital de Bankia entre inversores.



- b) Colocación del 20% del capital de los derechos de voto entre terceros inversores
- c) Entrada del FROB en el capital.

En líneas generales, de las tres alternativas aquella considerada adecuada por la entidad se centra en la salida a Bolsa, con la colocación expresa de un capital social no superior al 50% del mismo, límite de especial importancia en el proceso de fijación del precio de emisión de los valores. Ello debe enmarcarse en base a los diferentes requisitos de recursos propios marcados por los reguladores en base a las alternativas elegibles. La oferta constaba de dos tramos: el *Tramo Minorista y para Empleados y Administradores* y el *Tramo para Inversores Cualificados*, permitiéndose la posibilidad de comercializar las acciones a inversores institucionales fuera de España, sobre la base de la Rule 144ª de *la Securities Exchange Act* de 1933 de los Estados Unidos de América, para lo cual la entidad preparó de manera adicional al folleto de emisión, un *International Offering Memorandum*, sin registro en ningún organismo supervisor¹⁰⁶. Tal y como determina el folleto de emisión¹⁰⁷, el Tramo Minorista y para Administradores y Empleados está dividido en dos subtramos: **Subtramo Minorista** y **Subtramo para Empleados y Administradores**.

Al Tramo Minorista y para Empleados y Administradores se le asignan inicialmente 494.743.351 acciones, que representan el 60% del número de acciones objeto de la Oferta (sin incluir la opción de suscripción *green shoe*¹⁰⁸), admitiéndose la posibilidad de que el número de acciones asignadas a este tramo pudiera verse modificado en función de la redistribución entre tramos prevista en la Nota sobre las Acciones (5.2.3). Al Tramo para Inversores Cualificados se le asignan inicialmente 329.828.902 acciones, que representan el 40% del número de acciones objeto de la Oferta (sin incluir la opción de suscripción *green shoe*) admitiéndose igualmente la posibilidad de redistribución entre tramos previamente comentada, así como el ejercicio de la opción de suscripción contemplada en Nota sobre Acciones (5.2.5.), si bien el tamaño del tramo para inversores cualificados de la Oferta no podrá ser, en ningún caso, inferior al 40% del importe total de la Oferta, dato de especial relevancia a efectos de fijación del precio final de los valores, y ello en base a lo comentado a continuación. Resulta importante resaltar como no se contemplan expresamente condiciones que permitan aumentar o reducir el tamaño de la oferta.

La fijación del volumen final de acciones asignadas al Subtramo Minorista y al Subtramo para Empleados y Administradores y, en su caso, la práctica del prorrateo en el Subtramo Minorista, se realizaría no más tarde del día 19 de julio de 2011. Dicha fecha sería la misma para la fijación del volumen de acciones finalmente asignado al Tramo para Inversores Cualificados

¹⁰⁸ Posibilidad de que la entidad directora de la operación, o coordinadora global de la misma, se reserve la posibilidad de aumentar la oferta inicial realizada en un determinado porcentaje de acciones, normalmente entre un 10% y un 15%. Las opciones *green shoe* tienen sentido en una salida inicial a Bolsa, en la medida que no se sabe cómo va a responder el mercado, facilitando con ello adecuar la oferta y la demanda. Se trata de una práctica habitual en las colocaciones bursátiles de paquetes de acciones, tanto de empresas privadas como de empresas públicas.



_

 $^{^{106}}$ A este respecto pueden consultarse el Arrangement Letter de 14 de julio de 2011 de Deloitte

 $^{^{107}}$ Véase pág. 14 Resumen del Folleto de Emisión.

El establecimiento de estos porcentajes de distribución ya se advierte el 25 de mayo de 2011, al informar Bankia sobre su intención de destinar más de la mitad de las acciones de su operación de salida a bolsa a inversores institucionales, dejando el resto de títulos en manos de entidades bancarias para su colocación entre particulares. Intenta cumplir la recomendación realizada por la CNMV de vender como mínimo un 40% a socios cualificados, en busca de cierta seguridad en el precio ajustado para los inversores, en línea con lo comentado más adelante.

Debe resaltarse que la CNMV, en relación con las ofertas públicas de acciones de entidades financieras de iniciar los trámites para una futura admisión a cotización en las bolsas de valores, dirigió una carta a la CECA sobre determinadas consideraciones en relación a los requisitos que establecía la normativa al respecto¹⁰⁹. En la misma se recoge el siguiente tenor literal:

"1. Habida cuenta de la complejidad en la valoración de estas entidades así como el conflicto de interés en los procesos de colocación que este tipo de operaciones conlleva y con objeto de establecer una referencia sobre el valor de la entidad como paso previo a su admisión a cotización, es importante que la oferta pública de acciones tenga un tramo dirigido exclusivamente a inversores profesionales [...] que represente una parte sustancial del volumen de la emisión, en línea con el criterio seguido en las operaciones de este tipo registradas por la CNMV en los últimos años".

parte sustancial que posteriormente es fijada en al menos un 40%, tal y como se reflejó en la Presentación del Informe Anual de la CNMV de 2011 referida previamente en la que se destacar dicho porcentaje¹¹⁰. Con ello se salvaguardan los intereses de los inversores minoritarios dado que son los institucionales los que, en base a las ofertas que presentan, las cuales se recogen en el libro de órdenes, determinan el precio de las acciones en la salida a bolsa.

Nada se indica en dicha comunicación sobre la necesidad de que los inversores institucionales mantuvieran en el largo plazo su participación, indicando implícitamente como el uso de un tramo dirigido exclusivamente a inversores profesionales facilitara la determinación del valor de la entidad como paso previo a su admisión a cotización. Tampoco se hace referencia al tipo de inversor institucional o la posible existencia de partes vinculadas en dicho proceso de fijación del precio¹¹¹. En este sentido, dentro del marco dispositivo generado por el *Artículo 39 Inversores cualificados y registro de inversores cualificados* del Real Decreto 1310/2005 ya analizado se recoge el siguiente tenor literal¹¹²:

"1. A los efectos de lo dispuesto en el artículo 30 bis .1.a) de la Ley 24/1988, de 28 de julio, se considerarán inversores cualificados las personas o entidades enumeradas como clientes profesionales en el artículo 78 bis.3, las contrapartes elegibles a que se refiere el artículo 78 ter de dicha ley, así como

¹¹² Aspecto contemplado actualmente en el Real Decreto 1698/2012.



-

¹⁰⁹ Comunicación dirigida a la CECA en relación a los procesos de salida a bolsa, CNMV. 07-02-2011

 $^{^{110}\,\}mathrm{Si}$ bien al final fue un importe superior debido al ejercicio del green shoe.

¹¹¹ A tal efecto puede tomarse en consideración como parte vinculada lo recogido en la NECA 15 Partes Vinculadas del Plan General de Contabilidad. Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad.

las pequeñas y medianas empresas que tengan su domicilio social en el Estado español y que expresamente hayan solicitado ser consideradas como inversor cualificado".

Y en referencia al art. 78 bis. 3 y de manera extractada:

- "3. En particular tendrá la consideración de cliente profesional:
- a) Las entidades financieras y demás personas jurídicas que para poder operar en los mercados financieros hayan de ser autorizadas o reguladas por Estados, sean o no miembros de la Unión Europea. Se incluirán entre ellas las entidades de crédito, las empresas de servicios de inversión, las compañías de seguros, las instituciones de inversión colectiva y sus sociedades gestoras, los fondos de pensiones y sus sociedades gestoras, los fondos de titulización y sus sociedades gestoras, los que operen habitualmente con materias primas y con derivados de materias primas, así como operadores que contraten en nombre propio y otros inversores institucionales.
- b) Los Estados y Administraciones regionales, los organismos públicos que gestionen la deuda pública, los bancos centrales y organismos internacionales y supranacionales, como el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional, el Banco Central Europeo, el Banco Europeo de Inversiones y otros de naturaleza similar.
- c) Los empresarios que individualmente reúnan, al menos, dos de las siguientes condiciones:
- 1.º que el total de las partidas del activo sea igual o superior a 20 millones de euros;
- 2.º que el importe de su cifra anual de negocios sea igual o superior a 40 millones de euros;
- 3.º que sus recursos propios sean iguales o superiores a 2 millones de euros.
- d) Los inversores institucionales que, no incluidos en la letra a) tengan como actividad habitual invertir en valores u otros instrumentos financieros. [...]
- e) los demás clientes que lo soliciten con carácter previo [...]"

Donde puede comprobarse como no se establece como elemento definitorio dentro del marco normativo de inversor institucional la vinculación a largo plazo del mismo.

En conclusión, podemos considerar como la participación de los inversores profesionales en la formación del precio se establecía como garante de la fijación de un valor de la sociedad a través de un modelo de concurrencia, no estableciéndose limitaciones al tipo de inversor ni su vinculación con la entidad emisora, ni tampoco la creación de vínculos societarios o patrimoniales a largo plazo.

Así, y cumpliendo con lo anterior, Bankia asignó inicialmente un porcentaje de las nuevas acciones a los inversores institucionales igual al 40% ¹¹³, que se vio posteriormente incrementado por el ejercicio del *green shoe*.

Véase http://www.cnmv.es/Portal/HR/verDoc.axd?t={1e00b226-a66d-4d31-81e2-5c989b106d51}



1

¹¹³ El porcentaje de acciones asignado a los inversores institucionales sobre la oferta total inicial de acciones (824.572.253 acciones) fue del 40% (se les adjudicaron 329.828.902 acciones). Véase hecho relevante comunicado a la CNMV el 18 de julio de 2011.

Cuadro 28.- Colocación de acciones de la OPS por tramos

Tramo	Número de acciones	% Inicial de la Oferta
Minorista y para Empleados	494.743.351	60%
Inversores Cualificados	329.828.902	40%
Total acciones	824.572.253	
Green shoe	82.457.226	
Total	907.029.479	

Salvando la comentado previamente, en la OPS se fija el importe mínimo por el que podrán formularse Mandatos y Solicitudes en el Subtramo Minorista en 1.000 euros y el importe máximo en 250.000 euros. Los mandatos presentados en el Subtramo para Empleados y Administradores deberían tener un importe mínimo de 1.000 euros y un importe máximo de 10.000 euros. La asignación de acciones para el tramo minorista y para empleados y administradores quedó sujeta a prorrateo.

Al respecto de la posible reasignación, la Nota sobre acciones detalla en su apartado 5.2.3. *Información previa sobre la adjudicación*, las condiciones en las que se puede producir tal operación, el volumen máximo de dicha reasignación y, en su caso, porcentaje mínimo destinado a cada tramo. En concreto corresponde al Banco la determinación del tamaño final de todos y cada uno de los Tramos de la Oferta, así como todas las decisiones de reasignación entre Tramos, dentro de unos límites, de acuerdo con las siguientes reglas que extractamos:

- Antes de la fijación del Precio Máximo Minorista se podrá modificar el volumen de acciones inicialmente asignado al Tramo Minorista y para Empleados y Administradores, siempre y cuando el tamaño para Inversores cualificados no resulte inferior al 40%.
- En ningún caso podrá verse reducido el Tramo Minorista y para Empleados y Administradores si se produce en el mismo un exceso de demanda.
- El Subtramo para Empleados y Administradores quedará fijado en el número de acciones necesario para cubrir la totalidad de las acciones correspondientes a los Mandatos no revocados de este Subtramo con el límite máximo del número de acciones asignado al Tramo Minorista y para Empleados y Administradores.
- Se podrá aumentar el volumen asignado al Tramo Minorista y para Empleados y Administradores, en caso de exceso de demanda de éste, a costa de reducir el volumen asignado al Tramo para Inversores Cualificados siempre y cuando dicho tramo no resulte inferior al 40% del total de la Oferta y hasta en un máximo de 82.457.226 acciones adicionales (equivalentes a las acciones de la opción de suscripción green shoe).
- En el supuesto de que no quedara cubierto el Tramo Minorista y para Empleados y Administradores, las acciones sobrantes podrán reasignarse al Tramo para Inversores



Cualificados en la fecha de fijación del Precio Máximo Minorista o en cualquier momento anterior a la adjudicación definitiva.

El sistema de asignación para el tramo Minorista y para Empleados y Administradores del emisor en el caso de sobresuscripción queda detallada igualmente en la Nota sobre las Acciones (5.2.3. d). De manera específica se establece como las peticiones de suscripción se dividirán entre el Precio Máximo Minorista redondeando por defecto el resultado. Finalmente, el prorrateo de acciones se realizó sobre el precio final (3,75 euros/acción), permitiendo con ello colocar el número máximo de títulos necesario que permitiera cumplir el doble objetivo de colocar entre inversores una cantidad inferior al 50% del capital acciones y el mantenimiento de un 40% de inversores institucionales o profesionales, y ello en base a lo analizado con posterioridad.

La adjudicación definitiva de las acciones en todos los Tramos se realizaría por la Entidad Agente en todo caso antes o durante el día 19 de julio de 2011, coincidiendo con la Fecha de Operación de la Oferta.

Al respecto de la posible sobreadjudicación y *green shoe*, el apartado 5.2.5 de la Nota sobre acciones describe el procedimiento a seguir. Tal y como se ha descrito previamente, el volumen de la Oferta asignado globalmente al Tramo para Inversores Cualificados podría ser ampliado en hasta 82.457.226 acciones para el supuesto de que las Entidades Coordinadoras Globales previa decisión al respecto por la mayoría de ellas (excluyendo a Bankia en su condición de Entidad Coordinadora Global), actuando en su propio nombre y en nombre y por cuenta de las Entidades Aseguradoras del Tramo para Inversores Cualificados ejerciten la opción de suscripción *green shoe* sobre 82.457.226 acciones del Banco que éste tiene previsto conceder a dichas Entidades.

Al respecto de la Oferta objeto de nuestro estudio resulta interesante destacar como, según el procedimiento establecido, fueron los potenciales socios o interesados en invertir en la entidad los que marcaron el precio de salida; en líneas generales se establece como el precio minorista de la colocación será el menor de los siguientes precios:

- a) el Precio Máximo Minorista y
- b) el Precio del Tramo para Inversores Cualificados de la Oferta, precio este último determinado tras evaluar el volumen y calidad de la demanda y de la situación de los mercados. Este aspecto será desarrollado a continuación, prestando especial atención al volumen cuantitativo demandado y al requerimiento de un 40% mínimo de inversores institucionales.

Este aspecto será desarrollado a continuación, prestando especial atención al volumen cuantitativo demandado y al requerimiento de un 40% mínimo de inversores institucionales.

No obstante, al respecto del proceso de emisión, y en carta de la CNMV a la CECA fechado el 7 de febrero de 2011 se recuerda como el RD 1310/2005 establece los requisitos relativos a la



admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, a ofertas públicas de venta o suscripción y regula el folleto exigible a tales efectos. En particular, en el artículo 9.7 del mencionado Real Decreto se exige que, como más tarde en la fecha de admisión a cotización, exista una distribución accionarial suficiente, considerando la norma a estos efectos que existe una distribución suficiente si, al menos, el 25% de las acciones respecto de las cuales se solicita la admisión están repartidas entre el público. A estos efectos, se ha de tener en cuenta que no se pueden incluir dentro del mencionado porcentaje las acciones en poder de los miembros del Consejo de Administración del emisor, las que tengan la consideración de participación significativa, así como las mantenidas en autocartera.

Asimismo determina algunas consideraciones relevantes en el proceso de salida a cotización de las Cajas reconvertidas que de manera resumida se centra en la Carta previamente citada en:

- 1) Dada la complejidad de la valoración de dichas entidades así como el posible conflicto de interés que puede surgir en el proceso de colocación y con objeto de establecer una referencia sobre el valor de la entidad como paso previo a su admisión a cotización, es importante que la oferta pública de acciones tenga un tramo dirigido exclusivamente a inversores profesionales que represente una parte sustancial del volumen de la emisión, parte sustancial que posteriormente es fijada en al menos un 40%, tal y como se reflejó en la Presentación del Informe Anual de la CNMV de 2011 referida previamente en la que se destacar dicho porcentaje¹¹⁴.
- 2) Si la colocación se dirige única o predominantemente a inversores institucionales, la distribución ha de ser suficiente, entendiendo la CNMV que se da esta circunstancia cuando el número de inversores es superior a 200 sin que ninguno de ellos alcance una participación significativa.
- 3) El proceso de colocación o comercialización debe satisfacer los requisitos que en forma de normas de conducta se contemplan en la LMV y normas dictadas en desarrollo de la misma y tener en cuenta las consideraciones y pautas sobre buenas prácticas en relación con la prestación de servicios de inversión incluidas en la carta de la CNMV "Condiciones de comercialización de instrumentos financieros del mercado de valores", de fecha 7 de mayo de 2009.

Al respecto de lo establecido en el punto 2 anterior, y abundando en el documento previo, el presidente de la CNMV Julio Segura con fecha 24 de mayo de 2011 recomendó en Comisión de Economía del Congreso que el porcentaje de capital emitido a negociación entre inversores institucionales se elevara a un 40%, asumiendo como el porcentaje obligatorio es del 25%. Indica igualmente como el número ideal de inversores institucionales debería ser desde el inicio al menos 200 inversores cualificados, permitiendo que estos inversores fijen el precio de salida a Bolsa, de tal manera que ese será después el precio ofrecido al tramo minorista. En

¹¹⁴ Si bien al final fue un importe superior debido al ejercicio del *green shoe*.



-

este sentido, el precio de la colocación se debe fijar mediante el cruce de oferta y demanda entre la propia entidad y los inversores institucionales, en vez de recurrir a asesores independientes que en ocasiones presentan rangos de precios altos que no garantizan que una vez empiece a cotizar ese precio caiga. Tal y como se analizará posteriormente, en base al *Bankia Institutional Book* o libro de órdenes de fecha 18 de julio de 2011¹¹⁵, el total de inversores institucionales se elevó finalmente a 317, de los cuales 298 participaron en el proceso de fijación del precio, cantidad superior a la recomendada inicialmente, aspecto especialmente interesante por la presencia de un mercado activo de demanda de los valores y de fijación de un precio ajustado en beneficio de los inversores, especialmente minoristas.

Por indicación del regulador se recomendaba que las emisiones de capital de las cajas reconvertidas recogieran al menos un total de 200 inversores cualificados que representaran al menos el 40% del capital. En la OPS dichas cifra se elevaron a 317 inversores, de los cuales 298 participaron en el proceso de fijación del precio, y, de acuerdo con los cuadros de distribución presentados en la liquidación de la oferta, este requisito se cumplió sobradamente: el porcentaje de acciones asignado a los inversores institucionales fue del 45,52%¹¹⁶.

8.4.2. Procedimiento de colocación: tramo cualificado o institucional

En base a estos antecedentes y a la descripción anterior procedemos a analizar las diferentes fases del proceso de emisión y fijación de los precios de emisión realizados, prestando especial atención al procedimiento de colocación del Tramo Institucional y a los diferentes hitos y datos que determinan el resultado final. A este respecto debemos señalar como el precio de emisión final de las acciones (3,75 euros) no responde, tal y como comprobaremos, a los intervalos fijados para el Tramo Minorista, sino a lo determinado por la demanda institucional, más prudente en base al importante descuento al que cotizan las entidades financieras nacionales, y ello en base a las exigencias de la CNMV. Ello determina la necesidad de analizar en detalle el proceso de colocación del tramo cualificado o institucional.

En primer lugar debemos considerar como en el proceso de colocación de las acciones intervinieron como entidades participantes del proceso de emisión las siguientes entidades principales:

a) La **Coordinación Global de la Oferta** se llevaría a cabo por Bankia. Sería también Entidad Directora del Tramo Minorista y para Empleados y Administradores.

¹¹⁶ El porcentaje de acciones asignado a los inversores institucionales sobre la oferta total inicial de acciones (824.572.253 acciones) fue del 45,52% (se les adjudicó 375.375.112 acciones que resultan de sumar 329.828.902 acciones más 45.546.210 acciones del llamado *Green Shoe* –mecanismo habitual de mercado y también previsto en el folleto registrado, por el cual el volumen de acciones reservado a los inversores institucionales se amplía hasta un nº máximo de acciones para el supuesto de que las entidades coordinadoras globales ejerciten la opción de suscripción sobre dichas acciones al objeto de atender libremente los excesos de demanda que se puedan producir en el tramo institucional). Fuente: información proporcionada por Bankia.



_

¹¹⁵ Incorporado como Anexo 16 al escrito de contestación por parte de BFA/Bankia ante requerimiento del Juzgado Central de instrucción № 4 de 6 de marzo de 2014.

- b) Bankia Bolsa S.V., S.A. intervendría como entidad agente.
- c) Bankia contrató entre el 8 y el 16 de marzo de 2011 a los siguientes bancos de inversión como Entidades Coordinadoras Globales de la Oferta: Merrill Lynch International ("BofA Merrill Lynch"), Deutsche Bank A.G., London Branch ("Deutsche Bank"), J.P. Morgan Securities Ltd. ("J.P. Morgan") y UBS Limited ("UBS").
- d) Barclays Bank, PLC ("Barclays"), BNP Paribas ("BNP") y Banco Santander, S.A. ("Banco Santander") junto con las Entidades Coordinadoras Globales serían las Entidades Directoras del Tramo para Inversores Cualificados.
- e) Como **Entidades Aseguradoras de la Oferta** del tramo de inversores cualificados contamos con las entidades reflejadas en la tabla siguiente. En el caso del Tramo Minorista y para Empleados y Administradores contamos con Banco Popular Español, S.A., Banco Sabadell, S.A., Bankinter, S.A., Barclays Bank PLC, Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA) y Renta 4 Sociedad de Valores, S.A.

Ilustración 7.- Entidades aseguradoras tramo inversores cualificados

TRAMO PARA INVERSORES CUALIFICADOS		
Función	Nombre	Dirección
Entidades Aseguradoras	Deutsche Bank AG, London Branch	 Great Winchester Street, Londres, EC2N 2DB, Reino Unido
	J.P. Morgan Securities Ltd.	125 London Wall, Londres, EC2Y 5AJ, Reino Unido
	Merrill Lynch International	2 King Edward Street, Londres, EC1A 1HQ, Reino Unido
	UBS Limited	1 Finsbury Avenue, Londres, EC2M 2PP, Reino Unido
	Banco Santander, S.A.	P° de Pereda, 9-12 39.004 Santander
	Barclays Bank PLC	1 Churchill Place, Londres E14 5HF
	BNP Paribas	16 Boulevard des Italiens, 75009 París, Francia
	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	Plaza de San Nicolás, 4, 48001 Bilbao (Vizcaya)
	Caixa - Banco de Investimento, S.A.	Rua Barata Salgueiro, 33, 1269-057 Lisboa, Portugal
	COMMERZBANK Aktiengesellschaft	30 Gresham Street London EC2V 7PG
	Mediobanca - Banca di Credito Finanziario SpA	Piazzetta Enrico Cuccia, 1, 20121 Milán, Italia
	Société Générale	29 Boulevard Haussmann, 75009 París, Francia
	UniCredit Bank AG, London Branch	Moor House, 120 London Wall, Londres EC2Y 5ET, Reino Unido
	Banco Popular Español, S.A.	Velázquez, 34, 28001 Madrid

La totalidad de entidades participantes del proceso pueden considerarse solventes y habituales en los procesos de colocación del capital en una Oferta como la analizada.



Según datos facilitados por Bankia se trataba de una OPS tipo "pot" en la que los bancos colocadores recibían la misma cantidad de comisión al margen de quién "tecleara" la orden. En este sentido las entidades colocadoras podían delegar en Bankia el registro de las órdenes de adquisición de valores sin menoscabo de su rendimiento. A este respecto debemos resaltar el papel de Coordinadora Global de la OPS de Bankia y el posible mayor interés comercial de la colocación, lo que puede indicar el hecho de que un porcentaje elevado de las órdenes se concentrara en Bankia y no tanto en el resto de colocadoras.

Con fecha 23 de mayo de 2011 Bankia realiza una presentación a analistas representantes del sector financiero nacional internacional la Oferta de emisión en su proceso de captación de posibles inversores, lo que deriva en la publicación el 9 de junio de 2011 de sus informes de análisis independientes con sus recomendaciones a inversores sobre Bankia y la Oferta. Entre los diferentes analistas que emitieron informe al respecto de la emisión (BBVA Research, BofA Merrill Lynch y otros) valoraban a la entidad Bankia en un total promedio de 7.700 millones de euros, importe superior al fijado para la emisión de la entidad, estimable en 6.497 millones de euros en el momento de la emisión.

En esa misma línea UBS, Barclays, JP Morgan dio un valor a Bankia de entre 7.300 y 14.000 millones de euros¹¹⁷ (entre 8,03 y 15,41 euros por acción antes de la ampliación), información procedente de los departamentos de análisis de las tres entidades financieras, datos que deben relacionarse con el valor del patrimonio neto según balance a 30 de junio de 2011 de 12.018.318 millones de euros. Según los propios analistas, la capacidad de generar sinergias era la mayor oportunidad que presentaba Bankia, mientras que la situación económica y financiera española, la exposición inmobiliaria y la falta de transparencia eran sus mayores debilidades. Dichas entidades valoraban la dificultad de que Bankia consiga su objetivo de colocar en Bolsa la captación total de recursos entre 3.000 y 4.000 que buscaba la entidad, datos que determinan la presencia de una presión bajista sobre los precios de emisión a los que finalmente se fija la emisión.

El *roadshow* realizado y en base a lo informado por *Banco de Inversión Lazard Ltd* – entidad contratada por Bankia con la finalidad de desempeñar el asesoramiento financiero de la OPS -, en **Acta número 12 del Consejo de Administración de BFA de 28 de junio de 2011**, a la que asistió como invitado, supuso la visita de 1.700 inversores de los que un 71% fueron europeos y el 23% norteamericanos. El 73% se trataba de inversores *Long Only*, el resto *Hedge Fund*.

En la exposición realizada por Lazard se detalla asimismo:

"Se da cuenta de los contactos con 8 inversores de primer nivel, resaltando que, con carácter general, les preocupa la relación BFA/Bankia, así como la exposición al sector inmobiliario. El tamaño de la ejecución también se determina como un hecho relevante (señalándose la necesidad como mínimo de 4.000 millones de euros. Por último indica que el precio máximo que se ofrece está en 0,45.

[...] Se señala la importancia de iniciar cuanto antes la colocación con el objeto de tener un refuerzo de capitalización por importe de 4.000 millones"

¹¹⁷ Fuente: Informercados.com



-

Bankia fija el 28 de junio de 2011 la banda de precios **orientativa y no vinculante** entre 4,41 euros y 5,05 euros por acción, recogiéndose tal aprobación en el folleto de emisión final de fecha 29 de junio de 2011, indicando expresamente (Pág. 14 Resumen):

"la banda de precios indicativa y no vinculante (la "Banda de Precios") para las acciones de la Sociedad objeto de la presente Oferta se ha establecido en 4,41 y 5,05 euros por acción, lo que implica asignar a la Sociedad una capitalización bursátil de la totalidad de sus acciones de entre 7.641 y 8.749 millones de euros, aproximadamente, después de la ampliación de capital objeto de la Oferta de Suscripción.

Como se ha señalado, la Banda de Precios es indicativa y no vinculante y, en consecuencia, el precio de la Oferta podría estar fuera de los citados rangos.

Tomando como referencia le banda de precios indicativa y no vinculante, el importe efectivo de la Oferta será de entre 3.636 y 4.164 millones de euros (sin incluir el ejercicio de la opción green shoe)."

Del literal anterior se comprueba como la banda de precios inicialmente fijada se considera sólo y exclusivamente indicativa y no vinculante, admitiéndose que el precio de la Oferta podría estar fuera de los citados rangos, tal y como sucedió finalmente.

En relación a la fijación de la banda de precios, en reunión de Consejo de Administración de 19 de julio de 2011 de BFA los representantes de Lazard indican literalmente:

"Señalan que en un escenario adverso la OPS ha facilitado la captación de más de 3.000 millones de euros. En tal sentido significan la relevancia de dicha captura considerando la evolución negativa del mercado desde el 28 de junio, fecha en la que se fijó el rango de precio de la OPS.

En particular señalan que desde la fijación del rango de precio de la OPS la evolución los comparables ha sido negativa (en el entorno del 10%). En particular destaca la evolución negativa acontecida el día anterior a la fijación del precio definitivo de la OPS de Bankia, de Caixabank, entidad comparable, en la que su precio experimentó un caída en el entorno del 5%".

A efectos de valorar los importes anteriores, la Banda de Precios supone un descuento de entre el 49% y el 54% de su valor en libros, que se eleva a 13.276 millones de euros. La oferta ascendería asimismo al 49,97% del capital social del banco en caso de que se ejercitase en su totalidad el *green shoe* lo que permite a las Cajas fundadoras mantener el control de la entidad, cumpliendo el objetivo de no colocar más del 50 % del capital acciones.

Abundando en lo anterior, las condiciones de la OPS determinaron una propuesta que contemplaba los siguientes aspectos (Acta núm. 12 de la Reunión del Consejo de la Sociedad BFA de 15 de junio de 2011):

- a) Aumento del capital social en 1.649.144.506 euros, mediante la emisión y puesta en circulación de 824.572.253 nuevas acciones ordinarias de 2 euros de valor nominal cada una, representadas mediante anotaciones en cuenta.
- b) Aumento del capital social en 164.914.452 euros mediante la emisión y puesta en circulación de 82.457.226 acciones ordinarias nominativas de 2 euros de valor nominal cada una, representadas mediante anotaciones en cuenta.
- c) Banda de precios indicativa y no vinculante que constará en el Folleto Informativo y que será entre 4,41 y



5,05 euros por acción, sin perjuicio del apoderamiento contenido en el apartado undécimo siguiente.

Se señala que con los rangos de precio propuestos se garantizará que la participación de BFA en Bankia será del 50,03%.

Se señala la importancia de iniciar cuanto antes la colocación con el objeto de al tener refuerzo¹¹⁸ de capitalización por importe de 4.000 millones de euros.

Sobre la base de dicha Banda de Precios se estableció un calendario para la emisión definitiva de los valores, que debía culminar en la fijación de un Precio Minorista el 18 de julio de 2011. Durante dicho periodo de la Oferta se desarrolló el proceso de *book-building* o periodo de prospección de la demanda, mediante el cual las entidades encargadas de la llevanza del libro de órdenes, fueron registrando las propuestas de suscripción de los inversores cualificados. Dichas propuestas de suscripción fueron recibidas por los diferentes agentes contratados para la llevanza de dicho libro. El *Bankia Institutional Book* recoge la totalidad de peticiones y adjudicaciones de valores, documento donde se comprueba la presencia de un total final de 317 inversores institucionales de los cuales 298 participaron en la fijación del precio. La diferente dispersión de agentes contratados y la posibilidad de que las peticiones pudieran realizarse de manera escrita o por vía telefónica, algo habitual en las operaciones de prospección del mercado, nos ha permitido analizar un total de 134 peticiones del total, un 44,96% de las mismas, confirmando parcialmente los datos con lo registrado en *Bankia Institutional Book*.

A este respecto resulta interesante resaltar como en Acta núm. 11 de la Reunión del Consejo de Administración de la Sociedad Banco Financiero y de Ahorros de 29 de junio de 2011 se constata en su tenor literal lo siguiente:

"Igualmente Lazard hizo una valoración sobre la posibilidad de someter la colocación en otoño, señalando que un colocación tras el aplazamiento, podría afectar al precio, si bien razonablemente mitigado en tanto el mismo no se habrá debido a la situación de Bankia, sino, a la situación de los mercados financieros"

De las diferentes fases y fechas del proceso de emisión, el libro de órdenes, que se construye sobre la base de las propuestas de suscripción de los diferentes inversores institucionales que realizan a las entidades calificadas de coordinadoras globales de la Oferta, el punto de encuentro queda delimitado en el cruce la oferta de número de acciones efectuada dentro del límite no inferior al 40% de inversores institucionales y la demanda en euros del mercado fue de 3,75 euros/acción, precio al que se conseguía el total de suscripción necesario, alcanzando la colocación íntegra del tramo institucional.

Según el libro de órdenes, con denominación de las entidades interesadas, y para los diferentes precios el total de demanda existente en el tramo institucional o propuestas de suscripción fue la siguiente:

¹¹⁸ Redacción literal del acta.



-

Cuadro 30.- Demanda por precios

Demanda total por precios	Total
@3,75 euros / acción	1.419.878.975,25
@4,41 euros / acción	1.036.422.740,00
@4,73 euros / acción	722.499.244,00
@5,05 euros / acción	701.080.788,00

En base al cuadro anterior debe considerarse como el proceso de fijación del precio de la oferta final no se considera una subasta competitiva pura, sino un proceso de sondeo del mercado de la demanda existente de las acciones emitidas. En este sentido las diferentes órdenes tomaban como referencia fundamental, aunque no exclusivamente, el importe monetario máximo que estaban dispuestos a invertir los diferentes interesados. La fijación del precio vino determinado finalmente por una suma monetaria total sobre un precio que permitiera colocar el total de capital en acciones emitidas. La demanda a precios superiores no habría cubierto las necesidades de capital de la emisión.

Las propuestas de suscripción, de conformidad con la legislación del mercado de valores, únicamente constituyen una indicación del interés de los destinatarios por los valores que se ofrecen, sin que su formulación tenga carácter vinculante para quienes las realizan. Es el momento de la confirmación y de desembolso del dinero correspondiente a la suscripción de las acciones por parte de los inversores institucionales, una vez seleccionadas las propuestas, lo determinante para la aceptación definitiva de la propuesta y la adjudicación final de las acciones.

Como se puede apreciar en el cuadro anterior, las cotizaciones dentro del intervalo inicialmente fijado de 4,41 a 5,05 suponían una **suscripción incompleta de la emisión**, por lo que el tramo institucional tiró a la baja el precio final de la emisión en un proceso de prospección de la demanda. Al precio final fijado de 3,75 el total en euros se elevó finalmente a 1.407.656.670,00 euros o 375.375.112 acciones suscritas. A este respecto destacamos nuevamente como el objetivo marcado por la entidad se centraba en obtener un total de 329.828.902 acciones en poder de inversores institucionales, un 40% del total de valores emitidos de las 824.572.253 acciones comprometidas inicialmente.

El precio fijado de 3,75 euros la acción, representa un 15% por debajo del nivel más bajo establecido en la banda de colocación (4,41 euros y 5,05 euros) y un 20% inferior al precio medio de este rango (4,73 euros). Dicho precio de emisión representa una relación precio valor teórico contable tras la emisión del 0,4032, un descuento cercano al 60% sobre su valor contable según los últimos estados financieros de 31 de marzo de 2011. Dicho precio resulta coherente con el monto total de la emisión y la necesidad de realizar una emisión atractiva para el inversor, en línea con OPS similares. A modo de ejemplo, y en base a la información pública disponible la emisión de capital realizada por Telecinco¹¹⁹ en noviembre de 2010 por

¹¹⁹ http://es.reuters.com/article/idESMAE6AH0SE20101118



-

un montante total de 499 millones supuso un descuento sobre TERP¹²⁰ del 32% o ENCE¹²¹, en marzo del mismo año, por importe de 130 millones del 35%.

En línea con lo anterior, cabe mencionar que otras entidades de crédito cotizaban con descuento sobre su valor teórico contable al cierre del ejercicio 2011, como es el caso de Caixabank (0,15), Banco Santander (0,19), Banco Sabadell (0,33) y Banco Popular (0,7)¹²², así como Banesto (0,66) o Pastor (0,56) a junio de 2011.

Por su parte el PER o relación entre el precio y el beneficio por acción, sobre la base del resultado a 31 de diciembre de 2010, se sitúa en 18,20 veces, cuando la media del sector financiero se fija en torno a 10 veces. Según datos de la propia entidad recogidas en su folleto de emisión, y tomando como base los estados financieros consolidados proforma de Grupo Bankia a 31 de diciembre de 2010, la capitalización bursátil supone un PER de entre 21,40 y 24,51 veces después de dicha ampliación de capital (sin incluir el ejercicio de la opción green shoe).

La demanda existente a dicho precio quedó fijada en 1.419.878.975,25 euros, demanda finalmente confirmada en un porcentaje del 94,51% y que finalmente se elevó al 99,14% considerando las órdenes nuevas de adjudicación recibidas. A la vista de estos porcentajes se puede considerar residual las propuestas revocables no vinculantes que no fueron confirmadas finalmente con adquisiciones de activos.

El total adjudicado finalmente supuso la emisión de un total de 824.572.253 nuevas acciones de 2 euros de valor nominal cada una de ellas y con una prima de emisión por acción de 1,75 euros, lo que supuso una ampliación de capital por un importe total de 1.649.145 miles de euros, con una prima de emisión de 1.443.001 miles de euros¹²³. Conforme al hecho relevante publicado en la CNMV de 18 de julio de 2011, el número de acciones asignadas al tramo minorista y para empleados y administradores ascendió a 494.743.351 quedando para el tramo institucional el resto de acciones hasta completar el total emitido. El porcentaje final asignado a dicho tramo presentó cifras superiores a las recomendaciones realizadas desde la CNMV de la presencia de inversores institucionales en los procesos de conversión de los SIP en sociedades cotizadas.

En el Acta del Consejo de Administración de BFA de 19 de julio de 2011, punto 1 del orden del día, el Sr. Presidente informa sobre el precio final de colocación en función del tramo institucional, señalando la complejidad de la situación económica financiera y su ajuste en el sector bancario tanto europeo como español y su impacto en el proceso de OPS y admisión de cotización de Bankia. Concretamente se indica:

"Señala que Bankia, S.A. y las Entidades Coordinadoras Globales de la oferta pública de suscripción de acciones de Bankia han fijado de común acuerdo el precio del Tramo para Inversores Cualificados de

¹²³ Cuentas anuales Bankia 2011.



¹²⁰ Precio teórico de las acciones ex derecho

¹²¹ http://www.ence.es/pdf/Presentation_Capital_Increase_ENCE.pdf

Precio / VTC; Fuente: Expansión según datos de cierre del ejercicio 2011 (consultado en diciembre de 2014)

la Oferta en 3,75 euros por acción. En consecuencia, el precio del Tramo Minorista y para empleados y Administradores queda fijado también en 3,75 euros por acción. Este precio se sitúa por bajo de la Banda de Precios Indicativa y No vinculante recogida de la nota sobre las acciones del folleto informativo de la Oferta y establecida por el Banco, de común acuerdo con las Entidades Coordinadoras Globales, entre 4,41 y 5,05 euros por acción.

La asignación definitiva de acciones a cada uno de los Tramos de la Oferta ha sido la prevista en la Nota sobre las Acciones, sin que se haya producido redistribución alguna respecto del número inicial de acciones asignadas a los mismos:

- Tramo Minorista y para Empleados y Administradores: 494.743351 acciones.
- Tramo para Inversores Cualificados: 329.828.902 acciones".

El precio de emisión de 3,75 euros por acción finalmente fijado vino determinada por la existencia de un momento económico complejo para el país que determinaba la presencia de riesgos derivados de sus situación económica, así como por la presión que ejercieron los inversores institucionales.

A este respecto debe considerarse como Bankia comercializó acciones de la Oferta de inversores institucionales fuera de España de conformidad con la *Rule* 144ª de la *Securities Act* de 1933 de EEUU, en base a la preparación de un *International Offering Memorandum*. Según datos del Registro de Accionistas, un 30,18% de los inversores institucionales eran extranjeros, con una suscripción por valor de 113.319.095 acciones de Bankia (véase tabla siguiente "Evolución trimestral del *free float* de Bankia). A este respecto resulta interesante considerar como en noticia de 19 de julio de 2011¹²⁴ publicado en Expansión se detalla como el bajo interés de los inversores extranjeros no proviene de un problema de valoración, considerando que se trata más bien de un problema de coyuntura y de posibilidad de una resolución traumática de la crisis de la deuda soberana y del sector financiero.

En conclusión, la fijación del precio de emisión final de las acciones en un importe igual a 3,75 euros viene determinado por la demanda existente en el mercado institucional, buscando alcanzar la colocación del capital mínimo requerido para inversores profesionales y una colocación máxima del capital que permitiera un tanto de participación superior al 50% por parte de BFA.

8.4.3. Análisis del libro de órdenes

El análisis del libro de órdenes resulta de especial importancia, por cuanto determina la validez de un modelo de fijación del precio final de la oferta realizada en la OPS. Tal y como se ha mencionado previamente, el *Bankia Institutional Book* de la OPS recoge la totalidad de peticiones y adjudicaciones de valores, documento donde se comprueba la presencia de un total final de 317 inversores institucionales de los cuales 298 participaron en la fijación del precio. El análisis de un total de 134 peticiones de compra, en base a su soporte documental, un 44,96% del total, permite validar los datos del *Institutional Book*, con las limitaciones inherentes a la extrapolación a la totalidad de la población por la característica selectiva de la

¹²⁴ Véase http://www.expansion.com/2011/07/19/empresas/banca/1311027886.html



muestra. La posibilidad de que alguna de las peticiones de compra se hubieran realizado de manera telefónica o por otros medios limita la posibilidad de analizar la totalidad de la población.

En el libro de órdenes analizado se recoge la totalidad de peticiones de adquisición de acciones por parte de los inversores profesionales, en los que se evidencia el interés económico – es decir, importe en unidades monetarias – sobre la base de diferentes precios de emisión de las participaciones. No se considera un sistema de subasta o de concurrencia puro, por lo que la fijación del precio no se determina sobre la base del último cruce de oferta / demanda existente, reflejando tan sólo el interés existente a los precios ofertados por el emisor. En este sistema, en el momento que se cubre la totalidad de la demanda a un determinado precio, se determina el valor final de la emisión y, en nuestro caso, el precio de oferta minorista.

A este respecto debemos considerar como tanto en el marco normativo como en la recomendación ya comentada de la CNMV de la participación de inversores profesionales no se determina la necesidad de un procedimiento de subasta o de concurrencia puro. Tan sólo se requiere de un sistema de sondeo del mercado en el que, en base a la demanda existente, se fije un precio final. Dicho modelo resulta como alternativa al uso de expertos que calculen un precio en base al valor económico de la entidad, el interés del mercado o el clima financiero existente. En nuestro caso de estudio el primer sistema determinó el precio final tantas veces comentado (3,75) frente a lo fijado por el banco asesor Lazard de un abanico entre 4,41 a 5,05 euros.

Aspecto adicional a analizar es el tipo de agente participante del procedimiento de sondeo del mercado a través del libro de órdenes, con la idea de valorar el grado de libertad existente en el procedimiento de fijación del precio. No obstante, debemos considerar como el marco normativo existente no nos permite constatar la existencia de limitaciones a la intervención de partes vinculadas en la prospección del mercado o en la formación del precio a través del uso de inversores institucionales o profesionales. Sin embargo, y con la finalidad de validar la posible participación de un material número de inversores vinculados, analizamos en libro de órdenes en este sentido.

Según las cuentas anuales de Bankia para el ejercicio 2011, así como los datos constitutivos del perímetro de consolidación del Grupo Bankia en julio de 2011 en base a datos aportados por la propia entidad, la relación de entidades vinculadas que participaron en la formación del precio final de la OPS, cruzando sus datos con el libro de órdenes aportado a la causa con la denominación precisa, es la siguiente:

Cuadro 31.- Demanda partes vinculadas

	Importe solicitado @3,75 euros/acción
Entidades dependientes	
Arcalia Patrimonio	3.450.000
Bankia Fondos	7.984.600
Caja Madrid de Pensiones	11.966.800



Entidades multigrupo	
Mapfre Caja Vida, S.A. Seguros y Reaseguros	4.564.670
Asociadas	
Inversis	600.000
Ferrocarril e intermediación y patrimonios, S.L.	500.000
Grupo inmobiliario ferrocarril	500.000
Mecalux	500.000
Otras Partes vinculadas*	
Mapfre (dato agregado total entidades grupo)	156.837.843
Altae Banco	41.210.501
Total	228.114.414

Nota: Todos los datos corresponden a información observada dentro del libro de órdenes aportada a la causa y de ventas de valores depositadas en Bankia, el resto de datos no resulta disponible. Se han aplicado criterios prudenciales incorporando aquellas entidades que puedan presentar un vínculo directo o indirecto con la emisora y siempre en sentido globalizador. Dicho importe solicitado difiere en alguna medida con la colocación o asignación final a los inversores.

* En base a otra información de mercado

De lo que se deriva que del total de los 1.419.878.975,25 euros asignados a los inversores institucionales en base al dato facilitado por el libro de órdenes aportado a la causa el valor monetario en el que participaron en la formación del precio partes vinculadas se eleva al menos a 228.114.414 euros, un 16,06%, por lo que no puede presumirse que la colocación al tramo profesional recayera de manera mayoritaria en partes vinculadas. Dicho dato debe señalarse que deriva de la interpretación más rigurosa y exigente, en la medida en que el mismo también toma en consideración la compra de acciones realizada por alguna de las entidades anteriores en nombre de terceros, al tratarse de gestoras de órdenes o patrimonios ajenos. Por ejemplo, y según datos aportados por Bankia, Arcalia sólo habría adquirido un importe monetario igual a 148.372,5 euros, siendo el resto de la inversión en nombre de terceros; igualmente Altae Banco no consta como inversor final, limitándose a una participación a través de Altae Bolsa Activa Europea, F.I. y Altae Bolsa, F.I. por importe de 303.378,75 euros. Si nuestro análisis se limitara sólo a entidades del grupo, multigrupo y asociadas – excluyendo Otras Partes Vinculadas del Cuadro anterior – y sólo en la parte adquirida sin actuar en nombre de terceros, dicho porcentaje se reduciría de manera significativa.

En la medida que no se puede acreditar que independientemente del papel de la entidad vinculada – como cliente final o intermediario – no haya participado en la formación del precio en nombre y delegación del cliente final hemos adoptado un criterio prudencial incorporando el dato existente. Los datos anteriores deben tomarse por tanto como ejemplo de la diversidad de situaciones e inversores que participaron en la fijación del precio.

Aspecto complementario al anterior y al margen de las entidades vinculadas realizamos un estudio de aquellos acreditados que mantienen algún tipo de vínculo con la entidad por posibles refinanciaciones que hayan participado en el proceso de formación de precios, ante la posible existencia de algún tipo de asistencia financiera o de pacto social. Para su elaboración hemos tomado en consideración lo recogido en el informe de nuestro colega el Sr. Busquets



(pág. 19) al respecto de acreditados refinanciados.

Cuadro 32.- Demanda acreditados refinanciados

Inversor	Importe
Areas de Construcción y Promoción Level S.L*	1.500.000,00
Avintia Proyectos y Construcciones, S.L.	1.750.000,00
Construcciones Hispano Argentinas, S.A.	500.000,00
Ecisa Corporación Empresarial, S.L.	1.000.000,00
Empresa Constructora Rodríguez Camacho	600.000,00
Ferrocarril e Intermediación y Patrimonios, S.L*	500.000,00
Grupo Aldesa, S.A.	5.000.000,00
Grupo Barsil, S.L.	600.000,00
Grupo Inmobiliario Ferrocarril, S.A-	500.000,00
Josel, S.L.	75.000,00
Litoral Mediterráneo	60.000,00
Teyco, S.L.	100.000,00
Sekuraman Business, S.L.	350.000,00
Patrimonios de Levante, S.L.	100.000,00
Inversul del Mediterráneo	100.000,00
Arjusa	250.000,00
Total	12.985.000,00
Total adjudicado	1.419.878.975,25
% sobre el total adjudicado	0,915%

Los datos anteriores permiten evidenciar como los posibles acreditados refinanciados citados por mi colega representan un valor del 0,915% únicamente. No obstante, de los datos anteriores sólo una de las operaciones, y ello en base a las afirmaciones de la entidad, puede considerarse refinanciada, correspondiendo a Áreas de Construcción y Promoción Level, S.L. por un importe total de 1.500.000,00 euros y un simbólico 0,10 % aproximado.

En conclusión podemos valorar como la participación de partes vinculadas o acreditados en situaciones de refinanciación representan un porcentaje bajo en el libro de órdenes lo que nos permite afirmar la existencia de independencia del total de los agentes que participaron en la formación del precio. A este respecto, y con relación a la composición de los agentes interesados en la OPS y que participaron en la formación del precio, las recomendaciones de la CNMV no fijaban ningún tipo de requisito en cuanto al grado de vinculación entre las partes ni la permanencia de las inversiones en su patrimonio, sirviendo dicho procedimiento sólo y exclusivamente como un sistema alternativo al uso de expertos independientes.

8.4.4. <u>Análisis de las operaciones post emisión</u>

I. Estabilización

Tras el proceso de emisión y admisión a contratación de las acciones de Bankia, JP Morgan actuó de agente de estabilización de la Oferta en base a lo establecido en el apartado 6.5.2 de la Nota sobre Acciones del Folleto Informativo; a este respecto JP Morgan informó el 22 de agosto de 2011 a la CNMV, como hecho relevante con número de registro 149301, de que había efectuado operaciones de estabilización de la cotización de Bankia todos los días de



negociación en el mes vivido por esta entidad desde que salió a bolsa, entre el 20 de julio y el 19 de agosto anteriores. El desarrollo de sus funciones de estabilización se realiza en cumplimiento de lo dispuesto en el art. 9.3. del Reglamento 2273/2003 de la Comisión de 22 de diciembre por el que se aplica la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que se refiere a las exenciones para los programas de recompra y estabilización de instrumentos financieros.

La compra total de acciones realizada por JP Morgan como estabilizadora asciende a 45.546.210 acciones, el 2,62% de su capital, o al valor de cotización del momento de la comunicación (3,68 euros) de 167,7 millones de euros, en un total de 23 operaciones desde que el grupo salió del mercado y hasta el 19 de agosto, a un precio que osciló entre un nivel mínimo de 3,69 euros y un máximo de 3,75 euros la acción.

Desde el punto de vista operativo, las operaciones de estabilización resultan normales en las ofertas públicas (OPS) de valores encaminándose a mantener la cotización en cifras normales de mercado ante la posible venta masiva de títulos por inversores ante ganancias a corto plazo derivado del ajuste de la oferta y demanda del mercado. Tienen el efecto de proporcionar apoyo al precio de la oferta de valores de que se trate durante un tiempo limitado, especialmente si se producen bajo presión de las ventas, manteniendo un mercado ordenado.

Al respecto de los requisitos regulados en el Reglamento 2273/2003 se fijan las condiciones de la estabilización que entendemos han sido cumplidas por el proceso de emisión de las acciones de Bankia. En líneas generales la estabilización se ha desarrollado durante un periodo limitado, y los emisores, oferentes o entidades que realizan la estabilización han efectuado la oportuna provisión de información pública respecto a sus actividades. ÷

Resulta de especial interés analizar el comportamiento de las acciones de Bankia en el periodo inmediatamente posterior a la finalización del periodo de estabilización de precios, posible indicativo de que la intervención de la entidad estabilizadora pudiera generar un precio superior al que debería haber existido de no acudir al sistema de estabilización. Desde El 22 de agosto de 2011 la cotización de las acciones de Bankia osciló desde los 3,68 euros por acción a 3,72 el 30 de noviembre de 2011, o 3,54 el 8 de febrero de 2012.

En definitiva, en el periodo de estabilización el precio de la acción de Bankia no sufre variaciones significativas respecto al precio de emisión.

II. Cotización posterior

Tras el periodo de estabilización valoramos el comportamiento de la cotización a partir de los datos obtenidos de la Bolsa de Madrid, seleccionando sólo un rango anual posterior a la OPS.



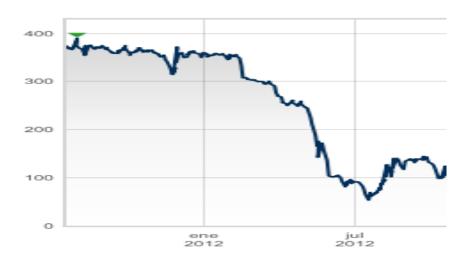


Ilustración 8.- Evolución precio acciones Bankia

Como se puede apreciar la cotización mantiene un valor estable tras la emisión de las acciones, oscilando desde un precio máximo de 3,90 el 2 de agosto de 2011, el 25 de noviembre de 3,15 euros/acción o posteriormente 3,72 euros el día 30 del mismo mes. El peor comportamiento del valor se produce a partir del 9 de febrero de 2012 cuando cotizaba a 3,56 euros/acción, para posteriormente experimentar una caída importante que se ve acelerada tras la reformulación de las cuentas anuales y la posterior intervención de BFA.

Empleando comparables, podemos valorar el comportamiento similar de BBVA, entidad que presenta una cotización de 7,2950 euros/acción el 9 de febrero de 2012 para reducir su cotización hasta 4,43 euros/acción el 24 de julio. Banco Santander refleja una evolución negativa pasando se precio desde 6,54 euros/acción el 7 de febrero de 2012 a 4,038 euros/acción el 24 de julio.

Por su parte, dichos aspectos son contemplados por la propia entidad. En relación a la previsible evolución de la cotización de las acciones de Bankia en relación a los comparables, se pronuncia el Consejo de Administración de BFA de 19 de julio de 2011, punto 1 del orden del día, indicando que "desde la fijación del rango de precio de la OPS la evolución de los comparables ha sido negativa (en el entorno del 10%). En particular destaca la evolución negativa acontecida el día anterior a la fijación del Precio definitivo de la OPS de Bankia, de Caixabank, entidad comparable, en la que su precio experimentó una caída en el entorno del 5%".

De acuerdo al informe de seguimiento de Banco de España de 21 de diciembre de 2011, "la acción de Bankia es representativa de la visión que tiene el mercado acerca de la situación financiera, patrimonial y perspectivas de la entidad se ha comportado mejor en bolsa que la mayoría de las entidades medianas y grandes españolas. Esta evolución es imputada por las responsables de la entidad al fuerte descuento aplicado en el momento inicial y al menor volumen de negociación derivado de su tardía incorporación a determinados índices bursátiles." Y añade posteriormente "La acción de Bankia desde su salida a Bolsa"



(3,75€/acción) se ha visto afectada en menor medida que atrás entidades por la mala coyuntura bursátil derivada de las tensiones en los mercados de deuda soberana. Sólo las acciones del Popular, cuyo comportamiento ha sido análogo y las acciones del Banco Sabadell, impulsadas en el último mes al ganar el concurso de la Caja de Ahorros del Mediterráneo, han tenido un comportamiento más positivo en bolsa. [...]. Los responsables de los departamentos de relación con los inversores y de gestión de balances [...] atribuyen esta positiva evolución, una vez transcurrido el periodo de estabilización comprometido por las entidades colocadoras, al importante descuento con el que salió la acción de Bankia en bolsa (un 74% del valor teórico antes de la ampliación y un 59% después) y que al ser un valor admitido a negociación con posterioridad en los grandes índices bursátiles su volumen de negociación ha sido más limitado en relación a otros valores. Este último aspecto tendrá efectos puramente transitorios dado que su reciente inclusión en los índices MSCI Global Standard, Ibex-35 y Stoxx Europe 60 dará liquidez al valor. [...]".

Dichos aspectos constan igualmente en el Acta del Consejo de Administración de Bankia de 16 de marzo de 2012 (Acta nº 18), en el punto 4 del orden del día "Bankia en Bolsa: consenso de mercado, inversores y accionistas".

Según consta en el Informe de Seguimiento del Banco de España de 21 de marzo de 2012 referido a los estados financieros del Grupo a 31 de diciembre de 2011, se indica:

"La acción de Bankia [...] ha tenido un comportamiento desigual desde su salida a Bolsa. Durante el año 2011, se ha comportado mejor en bolsa que la mayoría de las entidades medianas y grandes españolas, según los responsables de la Entidad, debido al fuerte descuento aplicado en el momento inicial y al menor volumen de negociación derivado de su tardía incorporación a determinados índices bursátiles, como el IBEX-35 [...]".

Finalmente y en línea con lo comentado, resulta de especial interés lo reflejado en el documento Presentación del Informe Anual Correspondiente al ejercicio 2011 de la CNMV¹²⁵ firmado por su Presidente D. Julio Segura el 19 de mayo de 2012, al indicar en su tenor literal lo siguiente con relación a la salida a bolsa de determinadas entidades:

"Respecto a las salidas a bolsa que acabo de mencionar [en referencia a las salidas a bolsa de Bankia, Banca Cívica y CaixaBank¹²⁶, dadas las dificultades de valoración de estas entidades de reciente creación, y con el fin de proteger a los inversores minoristas que pudieran acudir a alguna de estas ofertas, la CNMV, además de exigir el preceptivo 25% de free float o porcentaje de capital cotizado libremente en bolsa, requirió la concurrencia de un tramo institucional del 40% de forma que se garantizara un precio ajustado para los inversores. El proceso competitivo hizo que los precios de salida de las acciones se situaran muy por debajo de los valores en libros y de los objetivos iniciales de las entidades. En el caso concreto de Bankia, este proceso competitivo generó precios de salida muy por debajo de las pretensiones iniciales. Esto dio lugar a un valor de la ratio valor de mercado sobre valor en libros de los más bajos del mercado. De este modo, la exigencia de un tramo institucional por parte de la CNMV logró rebajar el precio de salida, lo que ha permitido atemperar las pérdidas sufridas por los

¹²⁶ Con fecha 30 de junio de 2011 se produce la ampliación de capital y aportación no dineraria de Caixabank con un nominal de 374.403.908 euros y una prima de emisión de 1.669.841.430 y un total de acciones igual a 374.403.908, lo que conlleva a un total de capital acciones de la entidad de 3.737.293.745 de 1 euro nominal.



-

 $^{^{125}\} Puede\ consultarse\ en\ http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/Present.pdf$

inversores tras el descenso posterior de valor de las acciones de Bankia en un contexto de fuerte corrección de las cotizaciones del sector financiero nacional".

La fijación de un porcentaje de tramo institucional es impuesto por la CNMV como vía para proteger a los inversores en el proceso de fijación del precio de la oferta inicial. El precio de salida de Bankia supone un precio de emisión por debajo de las pretensiones iniciales de la entidad y la corrección del mismo se produce en un contexto generalizado de reducción de precios de las entidades participantes del sector financiero nacional.

III. Inversores institucionales

Tal y como se ha determinado previamente el porcentaje de inversores institucionales o cualificados superó el importe del 40% recomendado por la CNMV, siendo determinante dicho tramo y el cruce de oferta y su demanda para la fijación del precio final de las acciones para los diferentes tramos, y en especial el tramo minorista. En este sentido, debe considerarse la evolución de los diferentes inversores institucionales en el accionariado de Bankia, que corresponde con el *free float*, en el periodo posterior a la Oferta, lo que permite valorar la estabilidad de los agentes que intervinieron en la construcción del precio final.

A continuación mostramos la evolución trimestral del *free float* de Bankia en manos de inversores, tomando como referencia el Registro de Accionistas según los datos facilitados por la propia entidad:

Cuadro 33.- Evolución trimestral del free float de Bankia

75 Hee Hour					
Fecha	Inversor institucional	Inversor minorista			
20-jul-11	43,14	56,86			
30-sep-11	49,49	50,53			
28-oct-11	50,17	49,83			
31-dic-11	50,75	49,25			
06-abril-12	42,47	57,53			
08-may-12	42,74	57,26			
31-may-12	43,21	56,70			

% free float

Como puede apreciarse de la tabla anterior, la evolución desde el momento del inicio de cotización de las acciones en relación a inversores cualificados o institucionales evolucionó desde el 43,14% al 50,75% al cierre del año 2011, e incluso, en el momento de caída de la cotización de las acciones a 43,21% en mayo de 2012, apoyando la idea de la presencia de un conjunto de inversores estables en el accionariado de Bankia, algo determinante para valorar la confiabilidad del precio de emisión inicialmente fijado.

IV. Inversores institucionales: ámbito internacional

Al respecto de la composición del accionariado institucional, destacando los nacionales y



extranjeros, obtenemos los siguientes datos de su Registro de Accionistas:

Cuadro 34.- Composición del accionariado institucional

% free float

Fecha	Inversor institucional total	Inversor institucional España	Inversor Institucional extranjero	% del free float institucional en manos de extranjeros
20-jul-11	43,14	30,12	13,02	30,18
30-sep-11	49,49	32,55	16,94	34,23
28-oct-11	50,17	31,33	18,84	37,55
31-dic-11	50,75	32,09	18,66	36,77
06-abril-12	42,47	31,75	10,72	25,24
08-may-12	42,74	30,74	12,00	28,08
31-may-12	43,21	31,26	11,95	27,66

La composición accionarial institucional mantuvo una composición estable tanto en inversores nacionales como extranjeros. En este sentido los inversores institucionales extranjeros oscilaron desde el 30,18% el 20 de julio de 2011 a 37,55% el 28 de octubre del mismo ejercicio, descendiendo al 27,66% en mayo de 2011, un comportamiento similar al mantenido por los inversores institucionales nacionales.

V. Ventas de participaciones sociales

Del análisis de las operaciones de ventas - traspaso facilitadas por Bankia en su libro de ventas, correspondientes al periodo posterior a la emisión, tanto de inversores institucionales como no, podemos constatar como un total de 661 registros de 1.646 se produjeron en el periodo residual del ejercicio 2011 con el siguiente desglose mensual:

Cuadro 35.- Ventas - traspasos

Mes Importe total		Precio Medio Ponderado	Volumen acciones	
Julio 2011	22.345.127,53	3,59	6.225.915	
Agosto 2011	17.681.701,13	3,72	4.747.379	
Septiembre 2011	1.839.236,78	3,44	533.859	
Octubre 2011	3.192.030,57	3,59	889.315	
Noviembre 2011	2.815.929,97	3,46	812.599	
Diciembre 2011 2.675.667,55		3,58	747.466	

A este respecto debe denotarse como los datos ofrecidos corresponden a aquellas participaciones en las cuales Bankia actúa como depositaria de los valores, por lo que aquellas transacciones fuera de su control no se contemplan en la tabla anterior.

De los datos anteriores puede destacarse el importante volumen de contratación centrado en los meses de julio y agosto, con precios medios de venta próximos al precio de emisión inicialmente fijado. Del volumen total de ventas realizado corresponden al mes de julio de



2011 a entidades vinculadas un total de 133.333 acciones y la misma cantidad en el mes de agosto (menos del 0,03% de la inversión en valores de los institucionales). Existen no obstante operaciones de venta realizadas por alguno de los inversores profesionales que conformaron el pool de empresas en la fijación del precio tales como la Cámara de Comercio de Madrid (0,85%), Construcciones Sarrión (0,02%), Desarrollos Alimentarios Frescos (0,10%), entidades que vendieron total o parcialmente sus participaciones en días posteriores a la OPS sin beneficios al vender a precios próximos al importe fijado en la emisión. Asimismo constatamos la venta de participaciones realizada por algunas entidades acreditadas en dicho periodo. No obstante el porcentaje de ventas de participaciones sociales no puede considerarse material o importante respecto del total de acciones del tramo institucional.

No podemos valorar el motivo de la realización de este tipo de operaciones ni el motivo tanto de acudir a la fijación del precio como la posterior venta, toda vez que queda dentro del ámbito de decisión de las citadas entidades. Sin embargo, debe considerarse como en muchas de las OPS realizadas en el mercado habitualmente se produce un incremento de valor de las participaciones por la sobredemanda existente en el corto plazo, lo que puede motivar la búsqueda de rentabilidades a corto plazo, aspecto este no producido en esta ocasión.

Abundando en la argumentación de los puntos anteriores debe considerarse como la participación en el proceso de fijación del precio no impedía la venta de las participaciones, así como tampoco existía por parte de la CNMV un requisito de permanencia a largo plazo por parte de los inversores profesionales.



9. SITUACIÓN ECONÓMICO FINANCIERA DEL GRUPO 2011 TRAS LA SALIDA A BOLSA

9.1. Previo

En este apartado del informe pericial se hace alusión a los siguientes aspectos con el objeto de dar respuesta a los extremos contenidos en la Providencia:

- 1) Análisis de la situación financiera del Grupo en 2011 tras la salida a bolsa de Bankia.
- 2) Análisis de la clasificación de la participación en Banco de Valencia como meramente financiera y su impacto contable y de solvencia.
- 3) Análisis de la procedencia y adecuación a la normativa contable del ajuste contra reservas de 3.931 millones de euros en el balance de BFA a cierre de 2011 así como a qué partidas afectaba. Implicaciones sobre la filial.
- 4) Actuación supervisora de Banco de España en 2011.

9.2. Análisis de la solvencia, liquidez y morosidad del Grupo (2011 tras la salida a bolsa de Bankia)

Al igual que se ha realizado de forma previa para el primer trimestre de 2011, se analiza a continuación la solvencia de Bankia y BFA tras la salida a bolsa de Bankia, para lo que se va a emplear la información que viene recogida en los informes de seguimiento de Banco de España, tanto internos como dirigidos al FROB y que estaban referidos a los estados financieros del Grupo hasta 31 de diciembre de 2011.

Los informes de Banco de España a los que ha tenido acceso este perito sobre la situación del Grupo en 2011 tienen fecha de hasta 21 de marzo de 2012, fecha anterior a la reformulación de las cuentas anuales de BFA y Bankia, que se produjo en mayo de 2012.

Cabe destacar que los <u>informes elaborados por Banco de España</u>, y que se exponen a continuación, eran de <u>uso interno o</u> estaban <u>dirigidos al FROB</u> que, a su vez, tenía la obligación de informar semestralmente a la Comisión Europea¹²⁷ "sobre la aplicación del régimen de apoyo a los procesos de integración o recapitalización de entidades de crédito fundamentalmente sólidas".

9.2.1. Solvencia

De acuerdo a los distintos informes de seguimiento elaborados por el Banco de España para uso interno o destinados al FROB durante el ejercicio 2011, y que resulten de relevancia para el caso que nos ocupa, puede observarse lo siguiente:

¹²⁷ La negrita es nuestra.





Cuadro 36.- Solvencia Grupo BFA/Bankia 2011

Fecha emisión	Fecha estados	RRPP Grupo	Otros comentarios
informe	financieros	(mill. de euros)	
02/09/2011	30/06/2011	RRPP Computables 23.912 (12,2%) Capital Principal 14.389 incluyendo desembolso de 4.465 del FROB 8,91% si se suma al capital principal de 30 de junio de 2011 los 3.092 captados en la salida a bolsa de Bankia	 Los RRPP captados por el Grupo BFA en la salida a bolsa de Bankia ascienden a 3.092 millones de euros. El Grupo BFA cumple con el requisito de capital principal (8,91%). El Grupo BFA aprobó los stress-test de julio de 2011 realizados por la EBA, calculados en condiciones adversas para 2011 y 2012, considerando unos 3.000 millones de euros a captar en la salida a bolsa (que finalmente han sido 3.092). La aplicación de Basilea III podría tener impacto relevante en la solvencia.
05/10/2011	30/06/2011	RRPP Computables 23.939 (12,41%) Capital Principal 9,07% si se suma al capital principal de 30 de junio de 2011 los 3.092 captados en la salida a bolsa de Bankia.	- El Grupo BFA ha aprobado la prueba de resistencia elaborada por la EBA en julio para 2011 y 2012. - La aplicación de Basilea III podría tener impacto relevante en la solvencia. - Otros aspectos que podrían perjudicar la solvencia son: (i) los más de 500 millones de euros de valor neto contable que han quedado en las Cajas dada su incertidumbre para de aplicación para potenciales pérdidas de BFA y Bankia; (ii) saneamientos de Banco de Valencia tras la reciente inspección; (iii) concentración de intereses minoritarios en dos contrapartidas que suman 1.300 millones de euros; (iv) devolución de los 4.465 millones de euros al FROB hasta 2015, que computan como capital principal. - "La evolución de la solvencia, aunque aceptable en estos momentos, no es la deseable, a pesar del éxito en la obtención de recursos por la salida a bolsa".
21/12/2011	30/09/2011	RRPP Computables 26.781 (13,66%) Capital Principal 16.627 (8,5%) incluyendo desembolso de 4.465 del FROB	- El tercer trimestre de 2011 ha estado marcado por la ejecución durante julio de la OPS, ha permitido al Grupo BFA captar 3.092 millones de euros y efecto redistribuidor del patrimonio entre el grupo y minoritarios. - Capital principal en línea con los del resto de grandes entidades españolas, si bien el Grupo BFA incluye los 4.465 millones de euros del FROB. - "La inyección extraordinaria de liquidez de la salida a bolsa de Bankia ha ocasionado que [] los ratios de solvencia hayan rebasado en este trimestre los estimados en el plan de integración para final de este año". - "Se debe resaltar el negativo comportamiento de la cuenta de resultados en este trimestre, que pone en cuestión la capacidad del grupo para generar recurrentemente resultados. La no recuperación de esa capacidad, esencial para la capitalización del grupo, compromete seriamente el cumplimiento del plan de integración y con ello las posibilidades de devolución de las participaciones preferentes por la Entidad". - El Grupo BFA presenta un déficit de 1.329 millones de euros en relación al umbral fijado por la EBA en el ejercicio de recapitalización que exige que todas las entidades sistémicas mantengan a junio de 2012 un 9% de Core Tier 1 más la valoración a precios de mercado de septiembre de 2010 de los instrumentos de deuda. - Asimismo se hace mención a otros aspectos "que pueden implicar una minoración futura, latente o contingente, de la solvencia", cuya deducción implicaría una bajada del capital principal al 3,48%, lo que elevaría las necesidades en el ejercicio de capitalización a 9.877 millones de euros. - "El equipo de seguimiento considera que la solvencia del grupo BFA debe ser calificada como mala por 3 motivos diversos: A) La importante contribución de las preferentes en el capital de máxima calidad. B) La dificultad actual de generar beneficios recurrentes como fuente de crecimiento de los recursos propios. C) La existencia de otros hechos no reconocidos en la solvencia de BFA que pueden impactar de manera latente o cont
13/03/2012	RRPP Computables 13/03/2012 31/12/2011 12,9%		- "Las entidades españolas están siendo sometidas a una fuerte presión sobre el capital durante el segundo semestre de 2011 y los primeros meses de 2012. Esta presión, a la que no es ajena BFA-Bankia, es consecuencia de los sucesivos



		Capital Principal 8,2%	requisitos regulatorios en materia de recursos propios, que en algún caso se superponen unos a otros". - "A 31 de diciembre de 2011, BFA ha realizado una revisión de la combinación de negocios realizada en diciembre de 2010 con motivo de la integración. Este revisión ha tenido como consecuencia un cargo a reservas por 2.578 M€ y una generación de provisiones por aproximadamente 3.600 M€". - La aplicación del RD-ley 2/2012 implica necesidades de capital de aproximadamente 1.674 millones de euros, que se solapan con las de la EBA, y ha de generar provisiones por importe de 2.257 millones de euros durante 2012.
21/03/2012	31/12/2011	Capital Principal 7,6%	 Los fuertes ajustes anticipados por BFA al final de 2011, que hacen frente a las mayores coberturas del RD-ley 2/2012 y en menor medida a la desfavorable evolución de la cuenta de resultados, han propiciado un agudo recorte en el capital principal en el último trimestre. Ratio de capital principal del Grupo muy por debajo del resto de grandes entidades españolas e incumplimiento del RD-ley 2/2011. "Los ratios de capital del subgrupo Bankia son comparativamente mejores que los del grupo en su conjunto como consecuencia de la mayor calidad del activo y de los elementos computables y de los fuertes saneamientos contra reservas hechos al cierre por BFA SA". El 27 de enero de 2012, el Grupo BFA presentó un plan para garantizar el cumplimiento de los umbrales de la EBA en el marco del ejercicio de recapitalización en el que el Grupo presentaba un déficit de 1.329 millones de euros, plan que ha sido actualizado como consecuencia de los fuertes ajustes contra reservas a finales de 2011 por BFA SA. Se destacan otros aspectos "que pueden implicar una minoración futura, latente y contingente de la solvencia de Grupo BFA", como la aplicación del RD-ley 2/2012, la aplicación de Basilea III y otros, que pueden provocar una bajada en la solvencia y del capital principal hasta el 0,6%. "El equipo de seguimiento considera que la solvencia del Grupo BFA debe ser calificada como mala por 3 motivos diversos: a) la importante contribución de las preferentes en el capital de máxima calidad; b) la dificultad actual de generar beneficios recurrentes como fuente de crecimiento de los recursos propios; y c) la existencia de otros hechos no reconocidos en la solvencia de BFA que pueden impactar de manera latente o contingente".

Fuente: informes de seguimiento Banco de España internos y para el FROB 2010-2011.

De lo anterior puede concluirse que:

- A octubre de 2011, sobre los estados financieros a junio, el capital principal del Grupo era del 9,07% (suma del capital principal a 30 de junio de 2011 y los 3.092 millones de euros captados en la salida a bolsa de Bankia), si bien Banco de España indica que hay determinados aspectos que podrían perjudicar la solvencia. En tal sentido, Banco de España sentencia que "la evolución de la solvencia, aunque aceptable en estos momentos, no es la deseable, a pesar del éxito en la obtención de recursos por la salida a bolsa". Cabe destacar que la OPS refuerza la solvencia del subgrupo Bankia, que al fin y al cabo es la que soporta los depósitos del público.
- A diciembre de 2011, sobre los estados financieros a septiembre, el capital principal era del 8,5%. No obstante, Banco de España, en su informe interno, cuestiona la solvencia futura del Grupo exigible en base a: (i) su capacidad para generar resultados recurrentes; (ii) la existencia de determinados factores "que pueden implicar una minoración futura, latente o contingente, de la solvencia", cuya deducción implicaría



una bajada del capital principal al 3,48%; y (iii) la contribución de las preferentes al capital de máxima solvencia. Por ello, calificaban la solvencia como "mala". Destacar de nuevo que un déficit de recursos propios no es sinónimo de insolvencia patrimonial, ni tampoco un déficit de capital principal puede entenderse como tal. Una entidad puede incumplir el ratio de capital principal pero tener más de un 8% de recursos propios computables (mínimo exigido), por lo que existiría un problema de ponderación en la calidad del capital ateniendo al reciente cambio normativo (RD-I 2/2011), que multiplicó aproximadamente por cuatro las exigencias del capital de primer nivel, más que un problema de solvencia en sí.

- Por otro lado, el Grupo presentaba un déficit de 1.329 millones de euros en relación al umbral fijado por la EBA en el ejercicio de recapitalización que exige que todas las entidades sistémicas mantengan a junio de 2012 un 9% de Core Tier 1 más la valoración a precios de mercado de septiembre de 2010 de los instrumentos de deuda¹²⁸. En enero de 2012 el Grupo BFA presentó un plan para garantizar el cumplimiento de los umbrales de la EBA.
- A marzo de 2012, sobre los estados financieros a diciembre de 2011, el ratio de capital principal se situaba en el 7,6%, por debajo del mínimo exigido por el RD-l 2/2011, que anticipaba los requerimientos de Basilea III, siendo incluso más exigentes que cuando esta última comenzara a aplicarse. No obstante, los ratios de capital del subgrupo Bankia son mejores que los del Grupo en su conjunto "como consecuencia de la mayor calidad del activo y de los elementos computables y de los fuertes saneamientos contra reservas hechos al cierre por BFA".
- Asimismo, a marzo de 2012, Banco de España destaca, en su informe interno, refiriéndose a la situación del Grupo a cierre de 2011, que existen otros aspectos "que pueden implicar una minoración futura, latente y contingente de la solvencia de Grupo BFA", como la aplicación del RD-ley 2/2012, la aplicación de Basilea III y otros, que pueden provocar una bajada en la solvencia y del capital principal hasta el 0,6%.
- El supervisor explicaba el contexto en el que se enmarcaba el deterioro de la solvencia del Grupo, indicando que ¹²⁹ "las entidades españolas están siendo sometidas a una fuerte presión sobre el capital durante el segundo semestre de 2011 y los primeros meses de 2012. Esta presión, a la que no es ajena BFA-Bankia, es consecuencia de los sucesivos requisitos regulatorios en materia de recursos propios, que en algún caso se superponen unos a otros".

¹²⁸ Durante 2011 la EBA hizo públicos nuevos requerimientos de capital mínimos a mantener de forma provisional a nivel consolidado por las entidades calificadas de "sistémicas", alcanzado un Core-Tier I del 9%, en los términos definidos por la EBA, además de requerimientos adicionales a los contemplados por la CBE 3/2008 en lo que respecta al riesgo soberano. El 8 de diciembre de 2011, la EBA comunica a BFA, a través del Banco de España, que las necesidades de capital ascenderían para el Grupo BFA a 1.329 millones de euros.

¹²⁹ La negrita es nuestra.



_

La solvencia del Grupo BFA/Bankia fue acorde a los requisitos exigidos por la norma, cumpliendo con las necesidades de capital principal que el RD-ley 2/2011 imponía, hasta prácticamente finales de 2011. El supervisor, en sus documentos internos, de los que no hay constancia que se diera traslado a BFA/Bankia, indica que las nuevas disposiciones normativas van a penalizar la solvencia de las entidades españolas, de lo que no era ajeno el Grupo.

9.2.2. Liquidez

A continuación se analizan las cuestiones relacionadas con la liquidez del Grupo BFA/Bankia que vienen recogidas en los distintos informes de seguimiento elaborados por Banco de España referidos a los estados financieros posteriores al primer trimestre de 2011:

Cuadro 37.- Liquidez Grupo BFA/Bankia 2011

Fecha emisión	Fecha estados	Comentarios	
informe	financieros		
		- "En los seis primeros meses de 2011, hay que destacar el fuerte impulso dado al proceso de	
		integración, con las dos segregaciones y el lanzamiento de la marca Bankia, así como el esfuerzo	
02/09/2011	30/06/2011	por aclarar la naturaleza jurídica de la integración y las relaciones entre sus socios. Lo anterior,	
02/03/2011	30/00/2011	junto con la capacidad demostrada por la entidad en su reciente salida a bolsa, debería	
		contribuir a mejorar su posición en los mercados y a afrontar en condiciones más ventajosas los	
		próximos vencimientos".	
		- La liquidez es una de las preocupaciones de Bankia y de su matriz.	
		- El último COAP del mes de septiembre aprobó un plan de financiación basado en la reducción	
05/10/2011	30/06/2011	del gap comercial y en el aumento del recurso al BCE.	
03/10/2011	30,00,2011	- Resulta relevante que Bankia no elabora un ratio de supervivencia (reslience) referidos a	
		problemas de liquidez ni tampoco planes de contingencia. Bankia está en este momento	
		comenzando a trabajar en el diseño de dichas métricas y planes.	
		- Las mayores dificultades relacionadas con la liquidez de Bankia podrían producirse durante el	
	30/09/2011	primer semestre de 2012, ya que tendrá que devolver 17.500 millones de euros de próximos	
		vencimientos, que los activos líquidos disponibles a la fecha (15.732 millones de euros) no	
21/12/2011		cubrirían.	
		- La generación de un colchón adicional de liquidez, al disponer Bankia de colaterales adicionales	
		que descontar en el BCE, solucionaría los problemas de vencimientos del próximo ejercicio y	
		previsiblemente mejorará el margen de intereses de la entidad.	
		- Durante 2011 Bankia ha reducido fuertemente el gap comercial principalmente motivado por la	
13/03/2012	31/12/2011	reducción del crédito a la clientela.	
	,,	- Se concluye que "con los disponibles mencionados, Bankia afrontará sin problemas los	
		vencimientos antes señalados" (en 2012).	
		- Durante 2011 Bankia ha reducido fuertemente el gap comercial principalmente motivado por la	
		reducción del crédito a la clientela.	
		- Los problemas de financiación de Bankia podrían producirse durante el primer semestre de	
21/03/2012	31/12/2011	2012, en el que Bankia tendrá que devolver aproximadamente 17.500 millones de euros. El	
, ,	, , - :-	COAP de Bankia ha formulado objetivos para afrontar tales vencimientos en 2012.	
		- Las fuentes de liquidez disponibles, aumentadas con la renovación del programa de emisiones	
		avaladas por el Estado y el aumento de recurso al BCE, son factores que "han contribuido a una	
		mejora sustancial de la perspectiva de liquidez de Bankia para los próximos ejercicios".	

Fuente: informes de seguimiento Banco de España internos y para el FROB 2010-2011.



De lo anterior puede concluirse que:

- Banco de España opinaba que el fuerte impulso dado al proceso de integración, con las dos segregaciones y la capacidad demostrada en la salida a bolsa de Bankia¹³⁰, "debería contribuir a mejorar su posición en los mercados y a afrontar en condiciones más ventajosas los próximos vencimientos".
- A diciembre de 2011, y refiriéndose a los estados financieros del Grupo a septiembre, el Banco de España consideraba que Bankia tendría dificultades de liquidez en el primer semestre de 2012 pero que su capacidad de disponer de colaterales adicionales que descontar en el BCE solucionaría los problemas de vencimientos del próximo ejercicio y previsiblemente mejorará el margen de intereses de la entidad.
- A marzo de 2012, y en relación a la situación del Grupo a diciembre de 2011, el Banco de España señalaba que, si bien Bankia tendría que atender un elevado volumen de vencimientos en 2012, lo que le ocasionaría graves problemas de financiación, las fuentes de liquidez disponibles, aumentadas con la renovación del programa de emisiones avaladas por el Estado y el aumento de recurso al BCE, eran factores que contribuirían¹³¹ "a una mejora sustancial de la perspectiva de liquidez de Bankia para los próximos ejercicios" y que "con los disponibles mencionados, Bankia afrontará sin problemas los vencimientos antes señalados" (en 2012).

Banco de España consideraba que Bankia afrontaría sin dificultades los vencimientos de 2012 y que las acciones emprendidas contribuirían a una mejora sustancial de su liquidez en los próximos ejercicios.

9.2.3. Morosidad

En lo que respecta a la cartera crediticia y la solvencia del Grupo, se indica en los distintos informes de seguimiento del Banco de España de uso interno:

Cuadro 38.- Morosidad Grupo BFA/Bankia 2011

Fecha emisión informe	Fecha estados financieros	Ratio de morosidad	Otros comentarios
illiorille	IIIIaiicieius		
		Inv. crediticia bruta	- El riesgo crediticio bruto se ha reducido un 2% durante el primer semestre de 2011 con motivo de las
		234.141 mill. euros	bajas por adjudicación de inmuebles y el incremento neto de la cifra de fallidos.
			- La cobertura de insolvencias es del 53,2%.
		Ratio de morosidad	- "Los saneamientos asociados al proceso de reestructuración, por encima de los inicialmente previstos,
02/09/2011	20/05/2014	7,3%	permitieron la mejora del ratio de cobertura en el arranque del SIP, con lo que disminuyen las
02/09/2011	30/06/2011	(14,6% si se incluye	necesidades de saneamiento futuras".
		adjudicados y	- La actividad crediticia se encuentra estancada.
		comprados a	- El perfil de riesgo es alto, como consecuencia de un riesgo inherente medio alto y unos sistemas de
		promotores +	gestión y control de riesgos mejorable, con tendencia creciente por el deterioro de la coyuntura
		fallidos)	económica.
05/10/2011	30/06/2011	Inv. crediticia bruta	- Con respecto al cierre del primer trimestre de 2011, se produce un descenso del riesgo crediticio bruto

¹³⁰ La negrita es nuestra.

¹³¹ La negrita es nuestra.



Página 155 de 261

		234.141 mill. euros	a la clientela del 1% como consecuencia del crecimiento de los activos dudosos en un 14% y del
			incremento de adjudicados y fallidos.
		Ratio de morosidad	- La cobertura de insolvencias es del 53,2%.
		7,3%	- "La evolución del saldo de riesgos dudosos de este periodo se explicaría en su mayor parte, según la
		(14,4% si se incluye	entidad, por el proceso de homogeneización de criterios contables para todas las entidades integradas,
		adjudicados y	proceso que se está realizando paulatinamente, en la medida que los responsables de la gestión de
		comprados a	riesgos van conociendo las carteras, actuación que está muy avanzada. Este extremo está pendiente de
		promotores +	ser revisado por la inspección".
		fallidos)	- El segmento con más peso sigue siendo el de empresas (52% del total), destacando el promotor (20%
			del total de la inversión), el cual carga con más de la mitad de saldos subestándar y dudosos (43% es cartera problemática). "La cartera de riesgo promotor es la cartera de peor calidad crediticia de la
			entidad y con tendencia creciente".
			- "Por otro lado, los saneamientos asociados al proceso de reestructuración, por encima de los
			inicialmente previstos, permitieron la mejora del ratio de cobertura en el arranque del SIP, frenando la
			necesidad de saneamientos adicionales ante este afloramiento de saldos dudosos y compra de activos
			adjudicados que ha experimentado la entidad, a la vez que permite afrontar un traspaso a fallidos, con
			lo que el ratio de morosidad continúa frenando su crecimiento".
		Inv. crediticia bruta	- Con respecto al cierre del segundo trimestre, se registra un descenso del 1,5% en la cifra de riesgo,
		230.613 mill. euros	debido al incremento de créditos dudosos (13%) y cancelación de deudas por adjudicación y compras de
			activos.
		Ratio de morosidad	- El mayor deterioro se concentra en el sector promotor (20% del riesgo crediticio total) cuya cartera
21/12/2011	30/09/2011	8,1%	problemática alcanza el 46%.
		(15,6% si se incluye	- La estrategia de desapalancamiento del balance ante los vencimientos de deuda en 2012 se centra en
		adjudicados y comprados a	reducir la cifra de inversión crediticia, no contemplando la posibilidad de una venta masiva de adjudicados, lo que supondría importantes quebrantos en la cuenta de resultados a corto plazo.
		promotores +	Asimismo, y para paliar los efectos de la morosidad, la entidad ha venido aplicando una intensa política
		fallidos)	de adquisición de adjudicados.
		,	- La cobertura de insolvencias es del 61,3%.
			- La exposición frente al sector inmobiliario es del 20%.
		Inv. crediticia bruta	- La cifra de negocio bruto a la clientela ha caído un 6%.
		206.620 mill. euros	- "La evolución del saldo de riesgos dudosos de este periodo se explicaría en su mayor parte, según la
13/03/2012	31/12/2011		entidad, por el proceso de asimilación de la cultura contempladas en el plan de gestión de la morosidad
		Ratio de morosidad	a las operaciones originadas en otras entidades distintas de Cajamadrid, que está aflorando situaciones
		8,7%	latentes de morosidad".
			- "A pesar de los avances experimentados, el perfil del riesgo de crédito todavía se califica como alto, como consecuencia de un riesgo inherente alto y unos sistemas de gestión y control de los riesgos
			mejorable".
			- Descenso de la cifra de riesgo crediticio bruto a la clientela un 1,7% respecto al trimestre anterior y de
			un 6% durante el ejercicio, debido al crecimiento trimestral del 3,5% y anual del 28,4% del saldo de
			créditos dudosos y a la cancelación de deudas por adjudicación y compras de activos.
			- La exposición frente al sector inmobiliario es del 20%, considerando problemáticas un 47,2%, cubiertos
			en un 39,2% tras los saneamientos extraordinarios a cierre de 2011.
			- "BFA ha realizado al cierre de 2011 saneamientos de riesgo de crédito y de inmuebles contra
			patrimonio por un importe bruto de 3.683 M€ (neto de 2.578 M€, considerando los impuestos
		Inv. crediticia bruta	anticipados). Con ello, da por cumplidas todas las necesidades adicionales de provisiones de BFA ex
		206.620 mill. euros	Bankia y una parte del buffer de capital exigido". - La estrategia de desapalancamiento del balance ante los vencimientos de deuda en 2012 se centra en
21/03/2012	31/12/2011	Ratio de morosidad	reducir la cifra de inversión crediticia, no contemplando la posibilidad de una venta masiva de
, 00, 2012	,,	8,7%	adjudicados (aunque se ha aumentado el ritmo de ventas en el último trimestre de 2011), lo que
		(17% morosidad	supondría importantes quebrantos en la cuenta de resultados a corto plazo. Asimismo, y para paliar los
		corregida)	efectos de la morosidad, la entidad ha venido aplicando una intensa política de adquisición de
			adjudicados.
			- Tras una revisión de las salidas de morosidad en el segmento promotor y la cartera minorista, se
			concluye que la mejora de calificación contable desde moroso obedecía a la política de refinanciaciones
			como una mera reclasificación contable. Al objeto de determinar cuántas operaciones proceden de
			reclasificaciones, estaba prevista una inspección de operaciones de promoción calificadas como normal.
			- Concluyen que "en este trimestre se añade como principal debilidad detectada en la calidad de la
			información la existencia de operaciones refinanciadas que informáticamente no están señaladas como



	tales, por lo que su detección y control no es inmediato".
	- Asimismo se indica que "está pendiente la actualización de las tasaciones de los activos en garantía de
	operaciones crediticias y de los activos adjudicados, requerido por la Comisión Ejecutiva de Banco de
	España en diciembre de 2010".

Fuente: informes de seguimiento Banco de España internos y para el FROB 2010-2011.

De lo anterior puede concluirse que:

- En septiembre de 2011, y sobre los estados financieros a junio de 2011, Banco de España señalaba que el perfil de riesgo era alto, como consecuencia de un riesgo inherente medio alto y unos sistemas de gestión y control de riesgos mejorable, con tendencia creciente por el deterioro de la coyuntura económica, si bien indicaba que 132 "los saneamientos asociados al proceso de reestructuración, por encima de los inicialmente previstos, permitieron la mejora del ratio de cobertura en el arranque del SIP, con lo que disminuyen las necesidades de saneamiento futuras".
- Para esas mismas fechas, Banco de España seguía señalando los problemas, que según la entidad, estaban asociados al proceso de integración y, de manera concreta, de los sistemas de información y gestión, indicando que "la evolución del saldo de riesgos dudosos de este periodo se explicaría en su mayor parte, según la entidad, por el proceso de homogeneización de criterios contables para todas las entidades integradas, proceso que se está realizando paulatinamente, en la medida que los responsables de la gestión de riesgos van conociendo las carteras, actuación que está muy avanzada. Este extremo está pendiente de ser revisado por la inspección".
- A diciembre de 2011, y sobre los estados financieros a septiembre, seguía reduciéndose, como en los trimestres precedentes, la cifra de inversión crediticia, debido al incremento de créditos dudosos y la cancelación de deudas por adjudicación y compras de activos. El mayor deterioro se concentra en el sector promotor (20% del riesgo crediticio total) cuya cartera problemática alcanzaba a esa fecha el 46%.
- En marzo de 2012, y sobre los estados financieros a diciembre de 2011, Banco de España:
 - Seguía haciendo hincapié en las dificultades derivadas de la homogeneización de políticas del Grupo, lo que explicaría en buena parte la evolución del saldo de dudosos, según la entidad.
 - El riesgo inherente seguía calificándose como alto.
 - Tras una revisión de las salidas de morosidad en el segmento promotor y la cartera minorista, se concluye que la mejora de calificación contable desde moroso obedecía a la política de refinanciaciones como una mera

¹³² La negrita es nuestra.



-

reclasificación contable ¹³³. Al objeto de determinar cuántas operaciones proceden de reclasificaciones, estaba prevista una inspección de operaciones de promoción calificadas como normal. Concluye que "en este trimestre se añade como principal debilidad detectada en la calidad de la información la existencia de operaciones refinanciadas que informáticamente no están señaladas como tales, por lo que su detección y control no es inmediato".

 Asimismo se indica que "está pendiente la actualización de las tasaciones de los activos en garantía de operaciones crediticias y de los activos adjudicados, requerido por la Comisión Ejecutiva de Banco de España en diciembre de 2010".

Por tanto, se ponen de relieve problemas derivados del proceso de integración informática y de procedimientos en las Cajas. En cualquier caso, las consideraciones relativas a la cartera de crédito se efectuaron a nivel interno de Banco de España, no existiendo cuantificación, por lo que no pueden realizarse afirmaciones en cuanto a la importancia relativa de las mismas.

En fechas posteriores a la salida a bolsa de Bankia y sobre los estados financieros hasta junio de 2011, Banco de España, en sus documentos internos y de los que no consta que se diera traslado a BFA/Bankia, mantenía que los saneamientos efectuados en el marco de la integración eran suficientes para cubrir pérdidas futuras y asegurar la cobertura por un periodo de dos años, incidiendo asimismo en que dichos saneamientos permitieron mejorar el ratio de cobertura y disminuir las necesidades futuras, manifestaciones que van en línea con lo afirmado por el supervisor sobre la situación de la entidad a marzo de 2011.

El Grupo reconoció un incremento de la morosidad durante 2011 del 38%, pasando de tener un ratio de mora del 6,3% a diciembre de 2010 y 8,7% a diciembre de 2011, por lo que se reconoció durante ese ejercicio un incremento muy significativo de los saldos dudosos a lo largo de 2011 lo que evidenciaría que el Grupo, además de ir reflejando el deterioro que se estaba gestando en la economía y, de manera especial, en el sector inmobiliario, estaba homogeneizando sus sistemas de información y gestión.

¹³³ Cabe precisar que no fue hasta abril de 2013 cuando los criterios aplicables a las refinanciaciones quedaron claramente establecidos por Banco de España. Concretamente, los Directores Generales de Regulación y Estabilidad Financiera y de Supervisión, el 30 de abril de 2013, remitieron cartas dirigidas a las Asociaciones de entidades de crédito, que incluían los "Criterios sobre Refinanciaciones y Reestructuraciones" aprobados por la Comisión Ejecutiva del Banco de España en esa fecha. Se pretendía con ello un doble objetivo: contribuir al reforzamiento de las políticas de refinanciación por parte de las entidades y a la homogeneización de las políticas contables aplicadas al efecto.



_

10. REFORMULACIÓN DE LAS CUENTAS ANUALES DEL EJERCICIO 2011 DE BFA Y BANKIA

10.1. **Previo**

Seguidamente se tratan los siguientes aspectos con el objeto de dar cumplimiento al mandato recibido, y todo ello en base al pronunciamiento solicitado a este perito sobre la Providencia:

- 1) Explicación de los ajustes de la reformulación, su razonabilidad, su incidencia en el reflejo de la imagen fiel y su adecuación a la normativa contable.
- 2) Análisis de la solvencia ex ante y ex post de los ajustes.
- 3) Análisis de los saneamientos realizados en BFA y Bankia entre el 3 de diciembre de 2010 y el 31 de diciembre de 2011, y si se corresponden con operaciones anteriores o nuevas tras la constitución del SIP.

10.2. Causas que motivaron la reformulación en el Grupo BFA/Bankia

El 28 de marzo de 2012 se formularon las cuentas anuales del ejercicio 2011 de Bankia y BFA. Posteriormente, en fecha 25 y 28 de mayo 2012, respectivamente, los administradores procedieron a la reformulación de las cuentas anuales del ejercicio 2011 de Bankia y de BFA ante la necesidad de recoger hechos y modificaciones consecuencia de acontecimientos sobrevenidos.

10.2.1. Cuentas anuales reformuladas de Bankia y contestación a requerimiento de la CNMV

Bankia argumenta que los motivos que originaron la reformulación fue el impacto en las referencias de mercado en los activos inmobiliarios como consecuencia de la publicación del RD-l 18/2012 de fecha 18 de mayo de 2012 y la publicación de los resultados del análisis quinquenal sobre el sector financiero llevado a cabo por el Fondo Monetario Internacional (en adelante "FMI") de 25 de abril de 2012. En este sentido, los Administradores de Bankia consideraron que, como consecuencia de los acontecimientos e información sobrevenidos, era necesario realizar un análisis de razonabilidad de las estimaciones a 31 de diciembre de 2011 y formular unas nuevas cuentas anuales, y todo ello "a la vista de la coyuntura económica y normativa, el contexto previsto de evolución del mercado, las circunstancias sobrevenidas y las recomendaciones y disposiciones mencionadas de los diversos organismos oficiales″¹³⁴.

Los ajustes practicados, en base a las nuevas estimaciones, fueron los siguientes:

Cuadro 39.- Ajustes en resultados cuentas anuales Bankia 2011. Detalle

Ajuste	Importe
	(millones de euros)
1. Reestimación valor de activos inmobiliarios mantenidos a través de sociedad vehículos de inversión participados por Bankia	les y (1.182)

¹³⁴ Nota 1.11 "Hechos posteriores" de las cuentas anuales de 25 de mayo de 2011, dentro del apartado "Hechos posteriores acaecidos con posterioridad al 28 de marzo de 2012" (la negrita es nuestra).



2.	Revisión de la probabilidad de ocurrencia estimada de las posibles contingencias asociadas a compromisos asumidos por parte del Banco en relación con sociedades e inversiones de naturaleza inmobiliaria	(297)
3.	Reducción del valor de activos adjudicados (viviendas terminadas, oficinas, locales, naves y fincas rústicas)	(1.352)
4.	Reducción del saldo de "Inversiones crediticias – Crédito a la clientela" tras revisión de la información disponible sobre determinadas carteras y riesgos de finalidad promoción y construcción inmobiliaria	(1.859)
	Ajuste total	(4.690)

Fuente: Cuentas anuales individuales reformuladas de Bankia ejercicio 2011.

El ajuste total por estos conceptos ascendió a 4.690 millones de euros, lo que derivó que la cuenta de pérdidas y ganancias reformulada de Bankia arrojara un resultado negativo de - 3.031 millones de euros. En definitiva, el ajuste realizado en la cuenta de pérdidas y ganancias individual del ejercicio 2011 de Bankia fue el siguiente:

Cuadro 40.- Efectos de los ajustes en resultados cuentas anuales Bankia 2011

Concepto	Importe (millones de euros)
Resultado antes de impuestos 2011 (previamente a reformulación) (i)	320 (<u>1</u>)
Ajuste total cuentas anuales reformuladas (ii)	(4.690)
Resultado antes de impuesto 2011 (después de reformulación) (iii)=(i)+(ii)	(4.370)
Impuesto sobre beneficios 2011 (después de reformulación) (iv)	1.339
Resultado del ejercicio 2011 (después de reformulación) (v)=(iii)+(iv)	(3.031)

(1) El resultado del ejercicio de 2011 en las cuentas inicialmente formuladas fue de 253 millones de euros.

Fuente: Cuentas anuales inicialmente formuladas y cuentas anuales individuales reformuladas de Bankia ejercicio 2011.

La CNMV requirió a Bankia información adicional y complementaria, entre otras cuestiones, sobre la reformulación de cuentas del ejercicio 2011. Bankia dio cumplimiento a tal requerimiento 135. En relación a las condiciones y circunstancias existentes al cierre del ejercicio que no fueron conocidas con anterioridad al 28 de marzo de 2012 y no pudieron ser consideradas por los administradores en las cuentas inicialmente formuladas, se indica que se procedió a reformular las cuentas anuales del Grupo tras un análisis detallado de los cambios regulatorios del sector financiero así como de la información actualizada de la situación del mercado inmobiliario. Cabe destacar que, según se indica, el Grupo fue obteniendo información actualizada de la situación del mercado inmobiliario a través del proceso de actualización de tasaciones y a través de su comercialización, lo cual ponía "de manifiesto con mayor rotundidad, circunstancias del mercado que ya existían al 31 de diciembre de 2011", lo cual motivaría la reformulación.

¹³⁵ El 20 de diciembre de 2012 Bankia remitió a la CNMV un escrito de contestación al requerimiento efectuado por el supervisor en fecha 19 de julio de 2012.



. .

10.2.2. Cuentas anuales reformuladas de BFA y contestación a requerimiento de la CNMV

BFA se pronuncia en los mismos términos que Bankia en sus cuentas anuales en cuanto a los motivos que propiciaron la reformulación¹³⁶. Los ajustes con efecto en resultados fueron:

Cuadro 41. Ajustes en resultados cuentas anuales BFA 2011. Detalle

	Ajuste	Importe (millones de euros)
1.	Reestimación valor de activos inmobiliarios mantenidos a través de sociedades y vehículos de inversión participados por Bankia (i)	(90)
2.	Revisión de la probabilidad de ocurrencia estimada de las posibles contingencias asociadas a compromisos asumidos por parte del Banco en relación con sociedades e inversiones de naturaleza inmobiliaria (ii)	(15)
3.	Ajuste de la participación de BFA en el capital social de Bankia (iii)	(5.185) <mark>(1)</mark>
	Ajuste total en cuenta de pérdidas y ganancias (iv)=(i)+(ii)+(iii)	(5.290)
4.	Ajuste "Activos fiscales – Diferidos" (Ajuste en "Impuestos sobre beneficios")	(1.534) (2)

(1) Se indica que:

"De acuerdo a lo dispuesto en la normativa aplicable, este ajuste del valor de la inversión se ha realizado tras la revisión, con la información obtenida con posterioridad al 28 de marzo de 2012, de las circunstancias existentes al 31 de diciembre de 2011 que afectaban al valor recuperable de esta inversión, lo que ha llevado a considerar, como mejor evidencia de valor recuperable, su valor teórico contable consolidado al 31 de diciembre de 2011, ajustado por el efecto de las minusvalías registradas como ajustes por valoración en los libros consolidados de esta entidad que no se estima que se materialicen en minusvalías reales".

(2) Este ajuste afecta al epígrafe "Impuestos sobre beneficios", siendo el ajuste neto de 1.534 millones de euros (-1.565+31). Se señala que 137:

"Como consecuencia del análisis de la información obtenida con posterioridad al 28 de marzo de 2012 de las circunstancias existentes al 31 de diciembre de 2011 con impacto en le generación de bases imponibles positivas futuras y de los efectos de los ajustes anteriores, se han actualizado las estimaciones de la probabilidad de obtención de ingresos fiscales futuros por parte del Banco y de su grupo fiscal, por lo que, a la vista de los resultados de estos análisis y en aplicación del principio de prudencia, se ha reducido el importe de los "Activos fiscales — diferidos" del activo del balance al 31 de diciembre de 2011 por importe de 2.744 millones de euros, teniendo esta reducción como contrapartida, atendiendo al origen de los mencionados activos fiscales dados de baja, un cargo en las rúbricas "Impuesto sobre beneficios" de la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2011 y "Reservas" de los fondos propios del balance al 31 de diciembre de 2011 por importe de 1.565 y 1.179 millones de euros, respectivamente.

Como consecuencia de estos hechos y considerando las estimaciones sobre la probabilidad de generación de ingresos fiscales antes indicada y lo dispuesto en la normativa fiscal aplicable, se ha procedido a registrar el correspondiente efecto fiscal de los ajustes realizados con abono a la rúbrica "Impuesto sobre beneficios" de la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2011 por importe de **31 millones de euros**, teniendo como contrapartida un cargo al epígrafe "Activos fiscales – Diferidos" del balance al 31 de diciembre de 2011 por este mismo importe".

Fuente: cuentas anuales individuales reformuladas de Bankia ejercicio 2011.

En definitiva, el ajuste en resultado del ejercicio de la cuenta de pérdidas y ganancias individual de 2011 de BFA fue el siguiente:

¹³⁶ Nota a la Memoria 1.9 "Hechos posteriores", dentro del apartado "Hechos posteriores acaecidos con posterioridad al 28 de marzo de 2012", de las cuentas anuales consolidadas de BFA del ejercicio 2011.
¹³⁷ La negrita es nuestra.



12

Cuadro 42-. Efecto de los ajustes en resultados cuentas anuales BFA 2011

Concepto	Importe (millones de euros)
Resultado antes de impuestos 2011 (previamente a reformulación) (i)	(656) <mark>(1)</mark>
Ajuste total cuentas anuales reformuladas (ii)	(5.290)
Resultado antes de impuesto 2011 (después de reformulación) (iii)=(i)+(ii)	(5.946)
Impuesto sobre beneficios 2011 (después de reformulación) (iv)	(1.316)
Resultado del ejercicio 2011 (después de reformulación) (v)=(iii)+(iv)	(7.263)

(1) El resultado del ejercicio de 2011 en las cuentas inicialmente formuladas fue de (439) millones de euros.

Fuente: cuentas anuales inicialmente formuladas y cuentas anuales individuales reformuladas de BFA ejercicio

La CNMV requirió a BFA información complementaria y adicional en 2012, entre otros, en relación a los ajustes efectuados en la reformulación de las cuentas anuales de 2011. BFA contestó al requerimiento el 28 de agosto de 2012, justificando que el ajuste sobre los activos por impuesto diferido, tras el ajuste asimismo de su participación en Bankia, se produjo como consecuencia de la nueva estimación de la probabilidad de generación de bases imponibles positivas "ante las dudas que, la nueva situación ofrecida por Bankia, generaban sobre la capacidad de BFA para obtener rentas fiscales que permitiesen su recuperación".

10.3. Hechos posteriores y reformulación de cuentas anuales en contabilidad y en las normas de auditoría

Una vez se formularon las cuentas anuales del ejercicio 2011, se produjeron determinados hechos con posterioridad a tal fecha que desembocaron en la decisión de los Administradores de BFA y Bankia de proceder a su reformulación en mayo de 2012.

En este apartado pasan a detallarse las normas contables por las que se rige la reformulación de cuentas así como el tratamiento contable de aplicación a los hechos posteriores.

10.3.1. Tratamiento contable

La Norma 15ª sobre hechos posteriores de la CBE 4/2004 define los mismos y regula su tratamiento contable. Se define hecho posterior como aquel suceso acontecido entre la fecha de cierre (finalización del periodo) y de formulación (firma por parte del Consejo de Administración) de los estados financieros. La norma distingue dos tipos de hechos posteriores: aquellos que evidencian circunstancias que ya existían a la fecha de cierre, hechos posteriores ajustables en los estados financieros además de en la memoria, y aquellos que evidencian condiciones surgidas después de la fecha de cierre, hechos posteriores no ajustables informando de ello en la memoria.

Únicamente los hechos posteriores que evidencien condiciones adicionales que ya existían a la fecha de cierre implican la modificación de los estados financieros además de la actualización de la información a incluir en la memoria.



Adicionalmente, la Norma 19ª de la CBE 4/2004 sobre errores y cambios en las estimaciones contables, establece, en relación a las estimaciones contables ¹³⁸ que los cambios en las estimaciones contables "son el resultado de la obtención de información adicional o del conocimiento de nuevos hechos y, en consecuencia, no son correcciones de errores".

Cuando se produzca un hecho que sea "el resultado de la obtención de información adicional o del conocimiento de nuevos hechos" se produciría un cambio en la estimación contable y no una corrección de error, tal y como la norma cita. Este cambio en la estimación se reconoce en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio de la entidad o ejercicios futuros.

La reformulación de cuentas anuales está prevista en el artículo 38 c) del *Real Decreto de 22 de agosto de 1885, por el que se publica el Código de Comercio,* que indica, en relación al registro y valoración de las partidas que figuran en contabilidad, deberá seguir, entre otros, el principio de prudencia valorativa. En tal sentido, los riesgos que se conozcan entre la fecha de cierre del balance y la fecha en que éste se formule deberán reflejarse en la memoria, sin perjuicio de su afección a otros elementos de las cuentas anuales. De forma excepcional¹³⁹, "si tales riesgos se conocieran entre la formulación y antes de la aprobación de las cuentas anuales y afectaran de forma muy significativa a la imagen fiel, las cuentas anuales deberán ser reformuladas".

Esta disposición establece la posibilidad de reformular las cuentas anuales bajo la consideración del macroprincipio de imagen fiel, con efecto no solo en la memoria sino incluso en los estados financieros calificados de principales. En el mismo sentido se manifiesta el Marco Conceptual del *Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se publica el Plan General de Contabilidad* (en adelante "**PGC**").

De acuerdo al principio de prudencia valorativa, si se conocieran riesgos derivados del ejercicio corriente o de otro anterior entre la fecha de formulación y antes de la aprobación de las cuentas anuales y que "afectaran de forma muy significativa a la imagen fiel", las mismas deberán ser reformuladas.

10.3.2. Normas de auditoría

Uno de los aspectos especialmente interesante sobre el tratamiento de los hechos posteriores es el trabajo desarrollado por el auditor y su efecto en el informe de auditoría. Desde un punto de vista técnico, las Normas Técnicas de Auditoría (en adelante "NTA") determinan la actuación del auditor ante la presencia de hechos posteriores y su efecto en la información financiera objeto de auditoría y en la opinión reflejada en su informe¹⁴⁰.

¹⁴⁰ En concreto, la Resolución de 26 de febrero de 2003, del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, por la que se publica la Norma Técnica de Auditoría sobre "hechos posteriores", normativa en vigor en el momento de la reformulación de las cuentas anuales de 2011.



- -

 $^{^{138}}$ La negrita es nuestra.

¹³⁹ La negrita es nuestra.

En este sentido, debemos considerar que el auditor, a la hora de emitir su informe de auditoría en el que refleja su opinión sobre la evidencia obtenida sobre los estados financieros objeto de auditoría, lo que realiza de manera efectiva es una revisión de la aplicación del marco normativo contable de referencia, afirmando con un informe sin salvedades que la entidad ha emitido sus cuentas anuales en base a dicho marco normativo y respetando el criterio de imagen fiel considerando los criterios de relevancia y fiabilidad contemplados en el marco conceptual de la contabilidad.

Relacionando el tratamiento contable de los hechos posteriores con el trabajo del auditor, el mismo desarrollará su trabajo inicialmente sobre la información financiera elaborada al cierre del ejercicio, elaborando unos procedimientos de auditoría que considere adecuados a la necesidad de obtener evidencia suficiente y necesaria sobre los mismos. En el caso de que durante el proceso de elaboración de las cuentas anuales, o incluso en un momento posterior, se constatara la presencia de hechos posteriores, el auditor deberá extender sus pruebas de auditoría a dichos hechos, considerando el efecto que deberían tener sobre los estados financieros en base al marco normativo contable aplicable. Es decir, el auditor analizará la adecuada aplicación de la normativa contable a dichos hechos.

No obstante, el papel del auditor debe considerar el momento en el cual se generan dichos hechos posteriores. En concreto:

- a) Hechos posteriores acaecidos tras el cierre del ejercicio pero antes de la formulación de los estados financieros. Realizará la auditoría correspondiente sobre los mismos, considerando como la fecha del informe de auditoría abarcará hasta el momento de la formulación de las cuentas anuales. Sus procedimientos de auditoría y, por ende, su opinión, abarcará todos los hechos anteriores como posteriores de esta naturaleza. Una opinión sin salvedades validará el tratamiento contable de estos hechos posteriores.
- b) Hechos posteriores acaecidos tras el cierre del ejercicio y tras la formulación de los estados financieros, pero antes de su aprobación y antes de la fecha definitiva del informe de auditoría y su entrega. Puede derivar en la emisión de un informe de auditoría con doble fecha o con la fecha de los hechos posteriores, a elección del auditor. En cualquier caso la validación del auditor abarca el adecuado tratamiento contable de los hechos posteriores. A este respecto la fecha del informe siempre debe coincidir con la fecha de terminación de sus trabajos de auditoría, delimitando su responsabilidad. La emisión de un informe sin salvedades valida el tratamiento contable aportado a los hechos posteriores, considerando que se ajustan al marco normativo contable y a los principios en el mismo reconocidos. Éste sería el caso que nos ocupa.
- c) <u>Hechos posteriores acaecidos tras la entrega del informe de auditoría.</u> Tras la entrega del informe, el auditor ya no tiene obligación de realizar procedimiento alguno para identificar hechos que pudieran afectar a las cuentas anuales. No obstante, si nos



encontráramos en un periodo intermedio entre su entrega y su aprobación (publicación) por parte de la Junta General de Accionistas, y los hechos posteriores fueran de suficiente envergadura que pudieran modificar la opinión contenida en el informe de auditoría, el auditor debe considerar si las cuentas anuales necesitan ser corregidas y discutir tal situación con la dirección de la entidad a fin de actuar en consecuencia. Deberá indagar sobre la dirección acerca del modo en que piensa tratar la cuestión en los estados financieros.

d) Hechos posteriores tras su aprobación. El auditor ya no tiene obligación de aplicar procedimientos de auditoría; sin embargo, si una vez publicados los estados financieros, llega a su conocimiento un hecho significativo que pudiera modificar su opinión, el auditor igualmente discutirá tal cuestión con la dirección y con los responsables del gobierno de la entidad, determinando si es necesaria una corrección de los estados financieros.

El auditor, ante la presencia de hechos posteriores debe considerar si extiende o no sus procedimientos de auditoría, en función de la fecha, de la naturaleza del hecho y del efecto sobre la información financiera en base a lo determinado por el marco normativo. Independientemente de ello, si el auditor realiza procedimientos de auditoría adicionales, modificando la fecha del informe o emitiendo un informe de auditoría con doble fecha, estará obteniendo la evidencia necesaria y suficiente para su reflejo en forma de opinión en su informe de auditoría. Al emitir un informe sin salvedades, el auditor considera que el tratamiento contable de los hechos posteriores se ajusta al marco normativo contable.

10.4. Hechos posteriores considerados por Bankia y BFA en la reformulación de cuentas anuales y su justificación

10.4.1. Previo

Como ha quedado establecido en los puntos precedentes, Bankia reformuló sus cuentas en base a un mayor y más profundo conocimiento del deterioro macroeconómico que estaban sufriendo las variables afectas al sector inmobiliario, las cuales tenían un impacto directo en los estados financieros de Bankia y BFA a cierre de 2011 y, por tanto, impacto en las cuentas anuales de ambas entidades inicialmente formuladas. Las entidades obtuvieron dicha evidencia adicional en base a los siguientes hechos, todos ellos, que terminaron por hacer evidente el deterioro macroeconómico de las variables afectas al sector inmobiliario:

- la información actualizada de datos y perspectivas macroeconómicas y, en particular, del sector inmobiliario;
- 2) la publicación por parte del legislador, entre las fechas de formulación y aprobación de cuentas, del RD-l 18/2012, normativa que fue publicada tan solo tres meses después del RD-l 2/2012 y que endurecía los requisitos de éste; y



 las publicaciones del Fondo Monetario Internacional de 25 de abril de 2012, sobre la situación del sector financiero español y sobre las Perspectivas de la Economía Mundial de abril de 2012;

10.4.2. Evolución del contexto macroeconómico

I. Evolución macroeconómica 2009-2012

En el periodo 2009-2012 se puso de manifiesto un entorno económico de gran complejidad a efectos de su gestión por parte de las entidades de crédito como consecuencia de la caída del PIB, inflación moderada, incremento de la tasa de desempleo, caída del precio de la vivienda y del suelo urbanizable, aumentos del tipo de interés de la deuda española con incrementos en su prima de riesgo y caída de los mercados bursátiles. Es en este contexto cuando las autoridades emitieron una serie de normativa encaminada a minorar la incertidumbre que la evolución del contexto macroeconómico estaba ocasionando en los balances de las entidades. Interesa destacar a este respecto que:

- a) La evolución del tipo oficial del dinero marcado por el BCE así como el comportamiento del Euribor a lo largo del todo el periodo considerado permite evidenciar las variaciones producidas como consecuencia de la política monetaria y de las tensiones en el mercado interbancario. Cabe resaltar que en octubre de 2008 el Euribor 12 meses era del 5,248%, si bien la evolución posterior constata una progresiva reducción de los tipos hasta los mínimos alcanzados en fechas próximas en torno al 0,5%, reduciendo sin duda el margen de intereses de las entidades financieras.
- b) En lo que respecta al mercado de renta variable, el comportamiento del IBEX 35 en el mercado español es un claro reflejo de las incertidumbres económicas presentes a lo largo de todo el periodo analizado, con un descenso de más del 50% en el mismo (desde máximos de 12.222,50 de enero de 2010 a 5.956,30 puntos el 24 de julio de 2012), comportamiento en línea con el resto de mercados internacionales. Especialmente interesante resulta el comportamiento de la cotización de alguna de las entidades financieras de mayor capitalización en el mercado español. Banco Santander reflejaba en las mismas fechas una cotización de 11,98 euros/acción, bajando a 4,038 en julio de 2012, comportamiento similar al de BBVA que desde máximos de diciembre de 2009 en 13,17 euros/acción experimentó una bajada hasta 4,83 euros a mediados de 2012, evolución de la que no es ajena las acciones de Bankia objeto del presente informe.
- c) La prima de riesgo de la deuda pública española el 6 de abril de 2011 era de 179 pb pasando el 21 de noviembre 2011 a 467 pb para cerrar el 23 de julio de 2012 en su nivel más alto de 630 pb.
- d) La evolución de los **precios de la vivienda** y el **suelo urbano** tienen una clara incidencia en los balances de las entidades, ya que se trata de unos indicadores directamente



relacionados con los valores de tasación de bienes inmuebles adjudicados y de créditos con garantía hipotecaria y, por tanto, de incidencia directa en los ajustes efectuados a los estados financieros de Bankia de 2011.

Cuadro 43.- Precio medio de la vivienda (nueva y segunda mano) y precio medio de suelo urbano en euros por metro cuadrado

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Precio (€/m²)	2.085,50	2.018,50	1.892,30	1.825,50	1.701,80	1.531,20	1.481,70
Variación anual (%)	-	-3,2	-6,3	-3,5	-6,8	-10,0	-3,2
Precio suelo urbano (€/m²)	277	248	232	227,7	182,5	187,4	147,9
Variación anual (%)	-	-10,5	-6,5	-1,9	-19,9	2,7	-21,1

Fuente: Ministerio de Fomento.

El precio de la vivienda, de acuerdo a la información anterior, ha experimentado cambios importantes a lo largo del periodo considerado, alcanzando máximos en el año 2007. En el año 2011 dicho precio medio se redujo un 18,4% respecto a 2007, y en 2012 disminuyó otro 10% respecto al año anterior. Hasta 2012, el precio de la vivienda ha disminuido aproximadamente un 27% y hasta 2013 un 29%, y todo ello respecto a 2007. En lo que respecta al suelo, la evolución resulta igualmente significativa, partiendo de valores máximos para el cierre del año 2007, con una reducción del 34% hasta 2011. En el periodo 2007-2013 la reducción total del precio fue del 47%.

De acuerdo al Índice de Precios a la Vivienda (IPV)¹⁴¹, la evolución del precio de la vivienda (vivienda nueva y vivienda segunda mano) fue:

Cuadro 44.-IPV 2007 a 2014

Periodo	IPV Trimestral	Variación Trimestral	IPV Anual (media)	Variación Anual	
2014T2	64,710	1,7			
2014T1	63,642	-0,3	-	-	
2013T4	63,845	-1,3			
2013T3	64,668	0,7	64,349	-10.6	
2013T2	64,199	-0,8	- 64,349 -10,6		
2013T1	64,685	-6,6			
2012T4	69,247	-1,4			
2012T3	70,236	-3,8	71,978	12.7	
2012T2	72,986	-3,3	71,976	-13,7	
2012T1	75,443	-5,0			
2011T4	79,400	-4,2			
2011T3	82,854	-2,8	83,442	7.4	
2011T2	85,246	-1,2	03,442		
2011T1	86,270	-3,5			
2010T4	89,384	-0,1			
2010T3	89,470	-2,2	90,071 -2,0		
2010T2	91,438	1,6			

¹⁴¹ El IPV, según señala el Instituto Nacional de Estadística, tiene como objetivo medir la evolución de los precios de compraventa de las viviendas de precio libre, tanto nuevas como de segunda mano, a lo largo del tiempo.



. .

2010T1	89,991	-1,2		
2009T4	91,118	-0,4		6.7
2009T3	91,474	-0,9	01 001	
2009T2	92,301	-0,4	91,901	-6,7
2009T1	92,710	-2,7		
2008T4	95,262	-3,1		1.5
2008T3	98,352	-1,7	98,487	
2008T2	100,012	-0,3	98,487	-1,5
2008T1	100,323	-0,4		
2007T4	100,696	-0,7		9,8
2007T3	101,417	1,1	100.000	
2007T2	100,337	2,9	100,000	
2007T1	97,550	2,4		

Fuente: IPV base 2007. INE. Fecha de consulta 29 de octubre de 2014.

La evolución de los precios de la vivienda ha sido decreciente desde el año 2007:

- a) Atendiendo a las variaciones anuales del índice, el precio de la vivienda disminuyó un 1,5% en 2008 respecto a 2007, en 2009 otro 6,7% adicional y en 2010 otro 2,0%. En el año 2011 el descenso fue aún más acusado, sumando otro 7,4% adicional. 2012 fue el periodo con mayor descenso de precios (13,7%), habiendo disminuido en ese periodo prácticamente tanto como en los últimos cuatro años precedentes. En 2013 el IPV muestra otro descenso del 10,6%.
- b) Atendiendo a las variaciones trimestrales: el IPV disminuyó en 2010 trimestralmente en media un 0,5%, mientras que durante los tres primeros trimestres de 2011 se deterioró un 2,5% de promedio. Durante el último trimestre de 2011 lo hizo un 4,2% respecto al anterior y durante el primer trimestre de 2012 otro 5% adicional.

El deterioro del precio de la vivienda durante 2011 fue más de tres veces superior al de 2010, acusándose aún más en 2012, ejercicio durante el cual el índice mostró un deterioro de prácticamente del mismo nivel que en los cuatro años precedentes.

El descenso de precios durante el último trimestre de 2011 (que se comenzó a exteriorizar tras el cierre de tal ejercicio) fue significativamente superior en comparación con la evolución anterior del índice, y superior aún durante el primer trimestre de 2012, lo que pudo condicionar la decisión de los administradores de reformular unas cuentas anuales, las del ejercicio 2011, que no había sido sometidas a la junta general de la entidad para su aprobación.

II. Predicciones macroeconómicas en el contexto de la reformulación

El proceso de reformulación de las cuentas anuales de Bankia/BFA debe enmarcarse no sólo en la situación económica existente en dicho momento sino especialmente en las perspectivas económicas futuras. Lo anterior, junto con la normativa publicada con carácter de urgencia, determinó la necesidad de reformular o reajustar unas cuentas que todavía no habían sido sometidas a la junta general de la entidad para su aprobación.



En base a lo establecido por el Informe de estabilidad económica de abril de 2012 de Banco de España¹⁴², desde finales del mes de marzo de 2012 resurgieron las tensiones en los mercados financieros, a lo que se añade un entorno macroeconómico adverso. Dichas tensiones en los mercados financieros se centran de manera especial en España e Italia, lo que condujo a un repunte de las primas de riesgos. La rentabilidad de la deuda española repuntó por encima del 6% y el diferencial con la deuda alemana superaba los 440 pb, niveles que no se observaban desde noviembre del año anterior. Ello afectó de manera determinante a las bolsas de la UEM con importantes retrocesos de los índices bursátiles. En esta débil coyuntura económica, añade el documento, se explica el aumento de los activos dudosos y que previsiblemente siguieran creciendo. En el avance de los dudosos destaca de manera especial la contribución del sector de construcción y promoción inmobiliaria, siendo sensiblemente más moderada, hasta la fecha, para el resto de sectores, de lo que se deriva la importante presión existente en los balances y en la cuenta de resultados de la situación económica existente. En cuanto a las previsiones reflejadas en el documento se evidencia la preocupación por el entorno económico futuro.

Las proyecciones publicadas por la Comisión Europea en mayo de 2012 son clarificadoras de las malas perspectivas: una caída del PIB de -1,8%, inflación del 1,9, cifras del paro superiores al 24,4 %, un déficit público del -6,4% y un volumen de deuda pública bruta como porcentaje del PIB del 80,9%, cifras que deben verse adecuadamente enmarcadas en el contexto comunitario¹⁴³.

Dichos argumentos pueden verse complementados por las proyecciones económicas elaboradas por los expertos del BCE para la zona euro de marzo de 2012¹⁴⁴. Las predicciones realizadas en marzo de 2012 sobre el PIB real son revisadas a la baja, pasando de cifras en un entorno de -0,4 a 1,0 en diciembre de 2011 a unos datos entre -0,5 y 0,3 en marzo, sensiblemente inferiores. Para el ejercicio 2013 se pasa de tasas estimadas de crecimiento en el intervalo 0.3 – 2.3 a 0.0 - 2.2, datos que igualmente ponen en evidencia la debilidad de la actividad económica.

Asimismo, el FMI empeoró en abril de 2012¹⁴⁵ su previsión del PIB para España en 2012 hasta el -1,8% (empeorando en dos décimas la previsión de enero), mejorando ligeramente la de 2013 hasta el 0,1%. Eleva hasta el 24,2% su pronóstico de desempleo en este ejercicio, frente al 19,7% estimado inicialmente. En 2013, la cifra es del 23,9%, frente al 18,5% anterior, diferencias especialmente significativas en sus previsiones. Enmarcadas estas cifras en nuestro entorno más próximo revelaba como en 2012, sólo Italia (-1,9%), y las rescatadas Portugal (-3-

http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecbstaffprojections201203es.pdf?f2d3507679b4e1f904d1f21a61e80e85 145 http://www.expansion.com/2012/04/17/economia/1334661737.html



¹⁴² Puede consultarse el documento en

http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/InformesEstabilidadFinancera/1 2/Informe_Estabilidad_Financiera_Abril_2012.pdf

Puede consultarse la nota de prensa al respecto en

http://www.expansion.com/agencia/efe/2012/05/11/17242540.html

¹⁴⁴ Pueden consultarse el documento en

3%) y Grecia (-4,7%), caerán más que la economía nacional. En 2013, serán sólo Italia (-0,3%, la única que retrocede) y Grecia, con un crecimiento cero.

10.4.3. El RD-l 18/2012 que sucedía al RD-l 2/2012

El 11 de mayo de 2012 se publicó el RD-l 18/2012 que establecía, para las entidades de crédito, exigencias de deterioro adicionales para activos relacionados con el sector inmobiliario. Esta normal sucedía al RD-l 2/2012 publicado apenas tres meses antes, el cual asimismo disponía requisitos de cobertura a las entidades de crédito para activos afectos al sector inmobiliario.

Estas disposiciones normativas se publicaron con carácter de urgencia y con una diferencia temporal de apenas tres meses con el objeto de introducir en la contabilidad de las entidades los deterioros que se venían produciendo en relación a activos afectos al sector inmobiliario ante las circunstancias económicas devenidas, endureciendo esta segunda disposición, el RD-l 18/2012, los requisitos de cobertura respecto a lo estipulado por el RD-l 2/2012.

I. RD-l 2/2012

El RD-l 2/2012, publicado el 3 de febrero, establecía **nuevos requerimientos de cobertura y capital adicional** de acuerdo a las exposiciones de las entidades de crédito en préstamos concedidos y activos adjudicados o recibidos en pago de deudas relacionados con el suelo para promoción inmobiliaria y con las construcciones o promociones inmobiliarias. Las razones que dan lugar a la nueva normativa quedan expuestas en la exposición de motivos de la norma, que indica¹⁴⁶:

"Cuatro años después del inicio de la crisis financiera internacional, los problemas de confianza en el sector financiero y de restricción de crédito persisten. A pesar de las distintas medidas que se han llevado a cabo tanto por parte de los Estados a nivel individual como de forma coordinada en el ámbito internacional, los continuados problemas de liquidez y financiación junto con el fuerte deterioro de los activos de las entidades de crédito han incrementado las dificultades de acceso a la financiación con severos efectos sobre la economía real.

En este contexto, la duración, intensidad y extensión de la crisis han puesto de manifiesto los problemas fundamentales que acusa el sector bancario español y que le impiden cumplir hoy su papel esencial de canalización del crédito hacia la economía real, en apoyo de la actividad empresarial, el empleo y el consumo.

El principal lastre del sector bancario español es la magnitud de su exposición a los activos relacionados con el sector inmobiliario, activos que han sufrido un fuerte deterioro debido a la reciente evolución de la economía.

En efecto, las dudas respecto a la valoración de tales activos y el aumento notable de los préstamos calificados como dudosos generan unos efectos perversos tanto sobre el propio sector financiero, dificultando el acceso de las entidades españolas a la financiación mayorista, como sobre el sector real al agravar la restricción del crédito [...]."

¹⁴⁶ La negrita es nuestra.





El RD-l 2/2012 reconoce que el principal lastre del sector bancario español es su gran exposición a los activos relacionados con el sector inmobiliario, los cuales han sufrido un elevado deterioro debido a la reciente evolución de la economía. Ante la toma de conciencia del problema por parte del regulador, el mismo orquesta una serie de medidas destinadas a sanear, cuanto antes, los balances de las entidades de crédito españolas, de forma que las mismas consigan canalizar el crédito a la economía real.

El RD-l 2/2012 articula nuevos requerimientos de cobertura por riesgo de crédito y capital adicionales, orientados a la cobertura del deterioro en los balances bancarios ocasionado por los activos vinculados a la actividad inmobiliaria. A la par se refuerza nuevamente el papel del FROB y se establece un nuevo marco de actuación del mismo respecto a los criterios normativos precedentes (desinversión de activos, compras temporales de acciones, etc.).

Al margen del reforzamiento patrimonial de las entidades y el reconocimiento de los deterioros causados por la evolución del sector inmobiliario, el RD-l 2/2012 fija criterios especiales para las emisiones de preferentes o instrumentos de deuda obligatoriamente convertibles, así como establece nuevos criterios flexibilizadores en las cajas de ahorros en los procesos de gestión, aumentando la independencia en sus órganos de gobierno bajo un sistema de supervisión y control reforzado internamente.

En relación al saneamiento del sector financiero, la norma articula nuevos requerimientos de provisiones y capital adicionales, orientadas en exclusiva a la cobertura del deterioro en los balances bancarios ocasionados por los activos vinculados a la actividad inmobiliaria de forma que se logre una mejora del tratamiento prudencial del riesgo de crédito.

En este sentido, se crea un nuevo esquema de cobertura para todas las financiaciones y activos adjudicados o recibidos en pago de deuda relacionados con sector inmobiliario, de forma que, aun cuando no existan evidencias de deterioro, los créditos otorgados relacionados con el sector inmobiliario deberán deteriorarse en un porcentaje. Por otro lado, se obliga al deterioro de activos adjudicados en pago de deudas por la simple permanencia en la entidad de crédito. Este nuevo régimen, de carácter marcadamente subjetivo, se establece en tanto subsistan las incertidumbres extraordinarias que, por falta de mercados suficientemente profundos en volumen e importancia de transacciones, existen sobre la valoración de activos relacionados con suelo para promoción inmobiliaria en España y con las construcciones o promociones inmobiliarias en España de todo tipo de activos, tanto en curso como terminadas. Además, se les exige a las entidades un nuevo requerimiento de capital suplementario de la máxima calidad (capital principal), sobre la misma base de cobertura.

El legislador otorga un año para que las entidades deterioren los activos afectos al mercado inmobiliario ampliando el pazo para aquellas entidades que lleven a cabo procesos de integración durante el ejercicio 2012, las cuales dispondrán de doce meses desde la autorización de la operación de integración.



El RD-l 2/2012, comienza a poner de manifiesto que las entidades de crédito españolas contaban con balances que pudieran estar sobredimensionados como consecuencia de la valoración otorgada a los activos relacionados con el sector inmobiliario, como consecuencia de la evolución macroeconómica.

II. RD-I 18/2012

Tan solo tres meses después de la publicación del RD-l 2/2012 y ante el persistente deterioro de las condiciones macroeconómicas que afectaban al sector inmobiliario, el 18 de mayo de 2012, se publica el RD-l 18/2012. Esto es, en tan solo tres meses, se endurecen los requisitos de cobertura ya establecidos por el RD-l 2/2012.

Así, y como consecuencia de las disposiciones anteriores, el legislador impone a todas las entidades de crédito unas mayores exigencias de deterioro de la cartera crediticia que cubrirían pérdidas esperadas, esto es, pérdidas que se habrían producido en los balances de todas las entidades de crédito como consecuencia de la evolución del entorno macroeconómico.

La publicación del RD-l 18/2012 culmina un proceso de inestabilidad normativa publicada con carácter de urgencia encaminada a reforzar la credibilidad de los balances de las entidades de crédito. Su propia exposición de motivos reconoce como en la misma línea marcada por el RD-l 2/2012 de tratar de disipar las incertidumbres que dificultan la normalización del sector financiero español y la recuperación de su función canalizadora del ahorro a la economía real. Así, establece requerimientos de cobertura adicionales a los establecidos en aquél, por el deterioro de las financiaciones vinculadas a la actividad inmobiliaria clasificadas como en situación normal.

En concreto, la norma señala¹⁴⁷:

"Advertido el impacto que el deterioro de los activos vinculados al sector inmobiliario tiene sobre la solidez de nuestro sistema financiero, el Real Decreto-ley 2/2012, de 3 de febrero, de saneamiento del sector financiero, se dictó con el fin de adoptar medidas urgentes conducentes a lograr el saneamiento de los balances de las entidades de crédito, afectados negativamente por dicho deterioro [...].

Las medidas de reforzamiento de provisiones y de capital establecidas el citado real decreto-ley, tuvieron una acogida favorable tanto por los participantes en los mercados como por las instituciones financieras internacionales.

Por ello, en **la misma línea marcada por el Real Decreto-ley 2/2012**, de 3 de febrero, de tratar de disipar las incertidumbres que vienen dificultando la normalización del sector financiero español y la recuperación de su función canalizadora del ahorro a la economía real, el presente real decreto-ley establece, en el Capítulo I, **requerimientos de cobertura adicionales a los establecidos en aquél**, por el deterioro de las **financiaciones vinculadas** a la actividad inmobiliaria clasificadas como en **situación normal**. Estos nuevos requerimientos se establecen, de modo análogo a lo anterior, por una sola vez, de manera diferenciada en función de las diversas clases de financiaciones.

¹⁴⁷ La negrita es nuestra.





La metodología empleada respeta el criterio recogido en las normas internacionales de contabilidad en la medida en que, en relación con los activos a los que va dirigida, trata de aproximar las menores expectativas de mercado respecto de las reflejadas en los estados financieros de las entidades, evidenciadas mediante unas capitalizaciones de mercado sensiblemente inferiores a sus valores teórico contables, por lo que se contempla reconocer una pérdida incurrida si el importe recuperable de un activo es inferior a su valor en libros, introduciendo una mera presunción de pérdida mínima a considerar".

El RD-l 18/2012 endurece las medidas previamente impuestas por el RD-l 2/2012. La publicación de dos medidas normativas, en un periodo tan corto en el tiempo,

La propia norma reconoce la complejidad de alcanzar los nuevos criterios al pronunciarse en los siguientes términos:

"En el supuesto de que las entidades de crédito, para cumplir con los nuevos requerimientos de cobertura del riesgo inmobiliario, deterioren su solvencia de modo tal que su capital principal o sus recursos propios resulten deficitarios, habrán de prever en su plan de cumplimiento las medidas alternativas que garanticen lo previsto en este real decreto-ley. En particular, si así lo considera el Banco de España a la vista de la situación económica - financiera de las entidades, estas vendrán obligadas a solicitar apoyo financiero público a través de la intervención del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria, institución que podrá inyectar recursos en las entidades a través de la adquisición bien de capital ordinario, o bien de otros instrumentos convertibles en capital"

El legislador, en base al contexto macroeconómico sobrevenido que se manifestó de forma más notoria en el año 2012, publica en un periodo de tan solo tres meses dos disposiciones normativas (los RD-l 2/2012 y RD-l 18/2012), imponiendo la segunda mayores exigencias sobre la primera, que ponían de relieve el deterioro tan acusado en la actividad inmobiliaria y, por ende, de los activos vinculados a tal sector. Incluso el legislador contemplaba que la aplicación de este segundo RD-l podría generar un déficit de capital principal o de recursos propios, indicando que en ese caso las entidades tendrían que incluir en el plan de cumplimiento del mismo medidas alternativas para garantizar el retorno al cumplimiento.

10.4.4. El análisis quinquenal del FMI

El Informe del FMI sobre "Perspectivas de la Economía Mundial. Abril 2012. Reanudación del crecimiento, peligros persistentes", publicado en abril de 2012, señala que, aunque las perspectivas mundiales para 2012 están mejorando gradualmente tras el fuerte revés sufrido en 2011, los riesgos a la baja siguen siendo elevados. En este sentido, señala¹⁴⁸:

"Según las proyecciones, el crecimiento mundial se contraerá de aproximadamente 4% en 2011 a alrededor de 3½% en 2012 debido a la atonía de la actividad durante el segundo semestre de 2011 y el primer semestre de 2012. En la actualización de enero de 2012 de Perspectivas de la economía mundial ya se habían revisado a la baja las proyecciones de septiembre de 2011, teniendo en cuenta sobre todo el daño causado por el empeoramiento de las condiciones en el sector de las entidades soberanas y los bancos en la zona del euro. Para la mayoría de las economías, incluida la zona del euro, la proyección actual es de un crecimiento ligeramente más alto que el pronosticado en la actualización

¹⁴⁸ La negrita es nuestra.





de enero de 2012 de Perspectivas de la economía mundial. Como se expone en el capítulo 1, se prevé que gracias a la reaceleración de la actividad en el transcurso de 2012 el crecimiento mundial retornará a aproximadamente 4% en 2013. Aún se prevé que la zona del euro sufrirá una recesión leve en 2012 como resultado de la crisis de la deuda soberana y una merma general de la confianza, los efectos del desapalancamiento de los bancos en la economía real y el impacto de la consolidación fiscal en respuesta a las presiones del mercado. Debido a los problemas en Europa, la actividad seguirá siendo decepcionante en el caso de las economías avanzadas como grupo, en donde la expansión será tan solo de aproximadamente 1½% en 2012 y 2% en 2013. La creación de empleo en estas economías probablemente seguirá siendo lenta, y los desempleados necesitarán más medidas de apoyo a sus ingresos y ayuda en lo que se refiere a desarrollo de aptitudes, reconversión laboral y búsqueda de empleo".

Así, en la versión de enero el FMI pronosticaba el crecimiento mundial para 2012 y 2013 sería del -1,7% y -1,3%, mientras que la versión actualizada señalaba que sería del -1,8% y 0,1%. Es decir, de acuerdo a estos dos documentos las perspectivas de 2012 empeorarían de acuerdo a la versión de enero.

En relación al **cuarto trimestre de 2011** en España, indica que **nuestra economía sufrió un retroceso importante**:

"La crisis continúa girando en torno a Grecia, Irlanda y Portugal. Su intensificación durante el otoño afectó principalmente a Italia y, en menor medida, a **España, cuya actividad económica sufrió una marcada contracción en el cuarto trimestre**".

Sobre el sector inmobiliario español, destaca la gravedad de la crisis inmobiliaria manifestada por un descenso del precio de la vivienda de un 23% en España para finales de 2011¹⁴⁹:

"Cuando los precios inmobiliarios cayeron, provocando la crisis financiera mundial, la riqueza de muchos hogares se contrajo en relación con su nivel de deuda; y al disminuir el ingreso y aumentar el desempleo, a esos hogares se les hizo más difícil cumplir con los pagos de las hipotecas. **Para finales de 2011, los precios reales de la vivienda habían descendido de sus niveles máximos, aproximadamente** un 41% en Irlanda, un 29% en Islandia, un 23% en España y Estados Unidos y un 21% en Dinamarca.

Los incumplimientos de los hogares, las hipotecas con patrimonio negativo (es decir, aquellas cuyo valor supera el valor del inmueble), las ejecuciones hipotecarias y las ventas forzosas son ahora fenómenos endémicos en varias economías. El desapalancamiento de los hogares, debido al reembolso o al incumplimiento de las deudas, ha empezado en algunos países. El proceso ha sido más marcado en Estados Unidos, donde alrededor de dos tercios de la reducción de la deuda se debe a incumplimientos (McKinsey, 2012)".

El informe revela el empeoramiento de las condiciones económicas de la mayoría de las economías, incluyendo la zona euro, a cierre del ejercicio 2011. En lo que respecta a España, las estimaciones sobre PIB, desempleo y otras variables macroeconómicas empeoraron en esta actualización.

¹⁴⁹ La negrita es nuestra.



1

10.5. Ajustes practicados por Bankia. Análisis cualitativo y cuantitativo

A continuación se hace referencia a los ajustes realizados por Bankia en sus estados financieros individuales del ejercicio 2011 inicialmente formulados así como a las razones que motivaron los mismos.

Los ajustes tuvieron impacto en la cuenta de resultados de la entidad, sin que el margen de intereses (derivado de los intereses netos generados por el negocio bancario) y el margen bruto (margen de intereses más las comisiones netas del negocio bancario) se vieran alterados por la misma.

10.5.1. Ajuste de inversión crediticia (1.859 millones de euros)

I. Ajuste

Bankia realizó un ajuste de **1.859 millones de euros** sobre el saldo de **"Inversiones crediticias – Crédito a la clientela"** tras la revisión de la información disponible sobre determinadas carteras y riesgos de finalidad promoción y construcción inmobiliaria. La variación de tal partida se debió, en su mayor parte, a la **reclasificación a "subestándar"** de riesgos.

Este perito ha tenido acceso a la información facilitada por BFA/Bankia al Juzgado con motivo de la petición de información formulada por los peritos judiciales en fecha 6 de marzo de 2014. En el punto 10 de la misma se incluye:

- Inventario a 31 de diciembre de riesgos refinanciados/reestructurados o no reestructurados/refinanciados normales reclasificados a subestándar del sector promoción y construcción inmobiliario en ajuste de reformulación (punto 10.1).
- Inventario a 31 de diciembre de 2011 de riesgos refinanciados/reestructurados o no reestructurados/refinanciados reclasificados en normales o subestándar, y que no sufrieron reclasificación, del sector promoción y construcción inmobiliaria en ajuste de reformulación (punto 10.2).
- Inventario a 31 de diciembre de 2011 de riesgos refinanciados/reestructurados o no reestructurados/refinanciados normales reclasificados a subestándar del sector empresas y pymes en ajuste de reformulación (punto 10.3).
- Inventario a 31 de diciembre de 2011 de hipotecarios minoristas reestructurados reclasificados a subestándar en ajuste de reformulación (punto 10.4).

Se presenta un cuadro resumen de estos inventarios, distinguiendo entre la "provisión" (cobertura) existente a 31 de diciembre de 2011 de forma previa a la reformulación y la cuantificada en la reformulación de cuentas anuales:



Cuadro 45.- Detalle ajuste reformulación Bankia de 1.859 millones de euros

Inventario	Provisión pre 31/12/2011	Provisión post 31/12/2011	Ajuste (millones euros)
10.1	461	2.047	-1.586
10.2	3.698	3.698	0
10.3	1.141	166	-165
10.4	0	108	-108

Ajuste total

-1.859

Fuente: Escrito de contestación por parte de BFA/Bankia ante requerimiento del Juzgado Central de instrucción Nº 4 de 6 de marzo de 2014. Anexo 10.

II. Razonabilidad del ajuste de acuerdo a la norma contable

Cabe comentar:

- 1) El Grupo BFA/Bankia señala en su contestación al juzgado que la revisión de las estimaciones realizadas se centró en "la cartera de financiación al sector promotor y constructor que había sufrido algún tipo de refinanciación o reestructuración en el pasado, por entender que se trata de acreditados que, al haber sufrido en el pasado situaciones que desembocaron en la necesidad de llevar a cabo estas refinanciaciones o reestructuraciones de su deuda, en un entorno de empeoramiento del sector, son susceptibles de requerir unas mayores necesidades de deterioro sobre sus operaciones".
- 2) La mayor parte del ajuste corresponde a la reclasificación de riesgos a la categoría de "subestándar".
- 3) El Anejo IX de la CBE 4/2004, que recoge el tratamiento del deterioro de la cartera crediticia, indica que se consideran créditos subestándar¹⁵⁰ aquellos que: "presentan debilidades que pueden suponer asumir pérdidas por la entidad superiores a las coberturas por deterioro de los riesgos en seguimiento especial. En esta categoría se incluyen, entre otras: las operaciones de clientes que forman parte de colectivos en dificultades (tales como los residentes en una determinada área geográfica con un ámbito inferior al país, o los pertenecientes a un sector económico concreto, que estén atravesando dificultades económicas)".
- 4) Como consecuencia del deterioro del sector inmobiliario, Bankia estimó considerar determinados acreditados como subestándar por pertenecer a dicho sector, el cual estaba atravesando dificultades económicas como quedaba de manifiesto por la publicación de los RD-l 2/2012 y 18/2012, el deterioro macroeconómico y la perspectiva de las citadas variables relacionadas con el mismo. Incluso el legislador ajustó sus estimaciones iniciales de deterioro aplicables a los activos afectos al sector inmobiliario, y todo ello en el momento en que se produjo la reformulación.

¹⁵⁰ Apartado 7.b) del Anejo IX de la CBE 4/2004. La negrita es nuestra.



5) La normativa contable relativa al deterioro por riesgo de crédito de la cartera crediticia y tratamiento de los activos adjudicados, que se recoge en el Anejo IX de la CBE 4/2004, se trata de una normativa de mínimos, como se deriva, por ejemplo, de los párrafos 16 y 22 del mismo¹⁵¹.

Parece razonable que, con la publicación de nuevas disposiciones normativas, dos en tan solo tres meses, y los datos y perspectivas publicados, que acentuaban el marcado deterioro de los riesgos inmobiliarios, se revisen las estimaciones que hasta ese momento se juzgaban correctas. Hasta el propio legislador revisa en un corto periodo de tiempo sus estimaciones iniciales de deterioro aplicables a los activos afectos al sector, incrementando con el RD-l 18/2012 de manera principal los requisitos de cobertura para activos en situación normal.

El ajuste realizado en la reformulación de las cuentas anuales de Bankia del ejercicio 2011 atendería a la utilización de unas estimaciones y valoraciones más ajustadas a la realidad de la crisis económica y, en particular, del sector inmobiliario.

III. Razonabilidad del ajuste de acuerdo a la muestra analizada

Este perito ha analizado un porcentaje de la cartera de créditos del Grupo BFA/Bankia para concluir acerca de la razonabilidad del ajuste practicado. La muestra analizada se centra en los acreditados incluidos en el Anexo 3 del informe del perito judicial Sr. Busquets a fin de unificar las conclusiones de este perito con las de sus colegas.

En concreto, se ha analizado la situación de todos aquellos acreditados para los que se disponía de información a 2009 y/o 2010 y que fueron posteriormente ajustados por el Grupo, que suponen un 55% del total de riesgo vivo a 2011 de los acreditados incluidos en el Anexo 3 referido. Aquellos acreditados "desechados" del análisis no son relevantes para el estudio que se presenta a continuación. Así, se ha podido concluir lo siguiente:

- 1) En 2011 se produjo la segregación de activos entre BFA y Bankia, permaneciendo en la primera aquellos de peor calidad crediticia. Este hecho influye en el análisis pretendido, por lo que se incluirán, a efectos de la muestra analizada, aquellos acreditados que asimismo se traspasaron a BFA puesto que a cierre de 2010 permanecían en las Cajas.
- 2) El análisis se centra en riesgos de ejercicio 2010, que fueron posteriormente objeto de ajuste, a efectos de analizar si existe evidencia de su deterioro en ese ejercicio para poder afirmar que los deterioros aplicados por la entidad en 2011 no correspondían a ese ejercicio.

¹⁵¹ El párrafo 16 indica, en relación a los Activos dudosos por razón de la morosidad del cliente: "16. El Banco de España, sobre la base de su experiencia y de la información que tiene del sector bancario español, ha estimado los porcentajes mínimos de cobertura por calendario de morosidad que se indican en los siguientes apartados [...]".

Por su parte, el párrafo 22 indica, en relación a los Activos dudosos por razones distintas de la morosidad del cliente: "22. [...] Con carácter general, la cobertura de estas operaciones no podrá ser inferior al 25% de los saldos calificados como dudosos [...]".



- 3) Dicha cartera debía figurar a 31 de diciembre de 2010 a valor razonable con motivo de la combinación de negocios. Es difícil estimar el valor razonable de un crédito, pero en ningún caso puede ser inferior al valor de las garantías que pueden llegar a ejecutarse en caso de impago, si dicho valor es inferior al importe reclamable al deudor, o al importe reclamable cuando lo superan.
- 4) Se han analizado un total de 73 acreditados incluidos en los grupos 1 (mayores acreditados) y 2 (medianos acreditados) del citado Anexo 3 con un riesgo vivo de 6.024 millones de euros a cierre de 2010. Se han excluido del análisis aquellos que figuran en el Anexo 3 para los que no existía información a 2010 (falta de evidencia) y/o no fueron objeto de ajuste alguno en 2011. Se incluye mayor detalle en el Anexo 2. Se observa que:
 - Del total del riesgo analizado, 34 acreditados por un importe de riesgo vivo total de 1.606 millones de euros presentaban un exceso de cobertura por el efecto de las garantías "ajustadas" con las que contaban los créditos.
 - En estos acreditados o bien el valor de las garantías superaba al valor del crédito, y sin embargo estaban deteriorados, o bien la entidad había contabilizado un deterioro del mismo superior al importe de la deuda menos el valor atribuido de la garantía. Esto significaría que todos estos créditos estaban infravalorados por la entidad y que habría un exceso de coberturas reconocidas para los mismos, ya que ante el hipotético e improbable supuesto de que tales acreditados impagaran la totalidad de la financiación recibida, la entidad recuperaría el 100% del principal otorgado.
 - Dicho exceso de coberturas alcanza los 194,9 y 59,3 millones, para cada grupo, un 33,6% y un 63,3% del total de cobertura reconocida para esas carteras.
 - El resto de la cartera analizada bien podría estar infravalorada o sobrevalorada, pero no hay evidencia para la misma con la información analizada, como sí la hay, sin embargo, para el caso de los 34 acreditados anteriores.
 - En cualquier caso, una sobrevaloración de una muestra tan poco significativa no permite concluir que la totalidad de la cartera estaba infravalorada.
- 5) Este perito ha observado distintas clasificaciones de operaciones para el mismo acreditado. Tal práctica sería acorde a la normativa y como prueba de lo anterior

¹⁵² La garantía, a efectos del análisis realizado, ha sido rebajada, como medida conservadora para alcanzar las conclusiones expuestas un 17,8%, y todo ello en base al deterioro experimentado por el suelo durante el periodo 2007-2010, periodo durante el cual el precio del mismo siguió una senda bajista (el precio de la vivienda registró durante tal periodo una caída del 11,9%). Este perito entiende, de manera muy razonable, que el riesgo con estos acreditados estaría cubierto a esa fecha.



-

recordemos que la misma únicamente señala que existe efecto "arrastre" de la clasificación de un acreditado cuando más del 25% del riesgo vivo está clasificado como dudoso por razón de morosidad. Si bien, y de acuerdo a la norma, el acreditado debiera clasificarse en su totalidad de manera homogénea en los siguientes casos:

- Pertenencia a un sector de actividad con dificultades: el acreditado debiera clasificarse en su totalidad como subestándar.
- Situación financiera inadecuada o que estén declarados o conste que se van a declarar en concurso de acreedores sin petición de liquidación: el acreditado debiera clasificarse en su totalidad como dudoso por razones distintas de la morosidad.

Por tanto, es posible, por ejemplo, que un mismo acreditado tenga operaciones clasificadas como subestándar y normal o como dudoso por razones distintas de la morosidad y subestándar.

- 6) En relación a las operaciones refinanciadas, cabe comentar:
 - Las refinanciaciones de operaciones son una práctica habitual de las entidades de crédito, y se consideran un modo de reestructurar la situación del acreditado siempre que sirvan al objeto de acompasar los flujos libres del acreditado con sus obligaciones de pago.
 - De acuerdo a la información que viene recogida en los papeles de auditoría, base principal de las conclusiones alcanzadas en relación a la muestra analizada, se ha observado que en distintas operaciones refinanciadas los acreditados han aportado nuevas garantías adicionales. En otro casos, o bien no se hace referencia a las condiciones de la refinanciación o bien ni siquiera se indica que se trate de operaciones refinanciadas, quedando, en multitud de ocasiones, las conclusiones alcanzadas a un alto grado de subjetividad. Por tanto, la información contenida en los papeles de auditoría está sujeta, en multitud de ocasiones, a interpretación.
 - Existe controversia sobre cuándo una refinanciación obedece al objeto para el que se realizó, esto es, que el acreditado pueda devolver la deuda en las nuevas condiciones establecidas y cuándo se instrumentaliza para que la entidad pueda posponer el deterioro a reconocer en relación al acreditado.
 - En este sentido, cabe mencionar que no es hasta el 30 de abril de 2013 cuando Banco de España aclara y homogeniza los criterios sobre los que se debe considerar que una refinanciación cumple con lo contemplado en el primer supuesto¹⁵³. Entre otros, la carta marca que un acreditado deberá clasificarse como dudoso cuando la refinanciación otorgue un periodo de carencia superior a 30 meses y cuando existan refinanciaciones sucesivas, condiciones

http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/NotasInformativas/13/Arc/fic/presbe2013_22.pdf



l53 Vásca

éstas que no existían contempladas en la norma antes de la publicación de la carta.

Por tanto, no es hasta 2013 cuando una refinanciación, de manera clara y uniforme, pudo considerarse por la autoridad supervisora como "mala" sin aplicar criterios subjetivos.

10.5.2. Ajuste de activos adjudicados (1.352 millones de euros)

I. Ajuste

Bankia realizó un ajuste de 1.352 millones de euros en el valor de "Activos inmobiliarios adjudicados o recibidos en pago de deudas (negocios en España)" viviendas terminadas, oficinas, locales, naves y fincas rústicas) puesto que la entidad entendía, por las mismas razones expuestas, que existían indicios de que podía existir un deterioro de su valor.

Este perito ha tenido acceso a la información facilitada por BFA/Bankia al Juzgado con motivo de la petición de información formulada por los peritos judiciales en fecha 6 de marzo de 2014. Bankia, y como consecuencia de los indicadores que ponían en evidencia la desfavorable y más acusada evolución del sector inmobiliario, estima a la fecha de la reformulación que existían indicios de deterioro en los valores de tasación de determinados activos adjudicados, en sintonía con lo establecido por la normativa bancaria 154, señalando la norma:

"[…] la información necesaria para poder determinar el valor razonable de las garantías que se hubiesen recibido, incluyendo las oportunas tasaciones, que se deberán actualizar, al menos cuando existan indicios de que puede haber un deterioro de su valor [...]".

II. Razonabilidad del ajuste

Este perito quiere manifestar al respecto que:

- 1) En el ejercicio 2010 los activos adjudicados fueron valorados a valor razonable como consecuencia de la integración de las Cajas en el SIP. Dicha valoración fue objeto de revisión por BDO y AFI, expertos independientes en la materia.
- 2) De acuerdo a la evolución macroeconómica, el deterioro del precio de la vivienda durante 2011 fue más de tres veces superior al experimentado en 2010, acusándose aún más en 2012. El descenso de precios durante el último trimestre de 2011 (que se comenzó a exteriorizar tras el cierre de tal ejercicio y que, motivaría, en parte, la publicación con carácter de urgencia de dos RD-I, los RD-I 2/2012 y 18/2012, en menos de tres meses) fue significativamente superior en comparación con la evolución anterior del índice, y superior aún durante el primer trimestre de 2012, lo que pudo condicionar la decisión de los Administradores de reformular las cuentas anuales del ejercicio 2011.

¹⁵⁴ Apartado 2 del Anejo IX de la CBE 4/2004, redacción acorde con la Norma Internacional de Contabilidad 36 párrafos 9 y 110 (la negrita es nuestra).



- 3) De acuerdo a la evolución macroeconómica analizada, no se produjeron caídas significativas del valor de mercado de la vivienda en el ejercicio 2010 (del entorno del 2%), habiéndose producido posteriormente deterioros mucho más acusados, del 7,4% en 2011 y del 13,7% en 2012.
- 4) El descenso del precio de los inmuebles se produjo de manera acusada entre el tercer trimestre del ejercicio 2011 y el primer trimestre del ejercicio 2012, a lo que se unió, la publicación de dos RD-l con carácter de urgencia, y con tan solo tres meses de diferencia, momento en que el legislador reestimó el deterioro a aplicar sobre los activos afectos al sector.
- 5) Este cúmulo de circunstancias, la celeridad de los acontecimientos relacionados con el sector inmobiliario y la imposibilidad de reflejar hechos dinámicos en contabilidad de forma inmediata, pudo llevar a la entidad a tomar conciencia tras la formulación de las cuentas anuales del ejercicio 2011 de que se había producido un deterioro de los inmuebles adjudicados y, por tanto, proceder a la reformulación de las cuentas anuales de 2011.
- 6) Por todo lo anterior y asimismo, de acuerdo a la información aportada al presente procedimiento, no se han obtenido evidencias sobre la existencia de deterioro en los activos adjudicados en el ejercicio 2010.
- 7) En el Acta del Consejo de Administración de Bankia de 12 de diciembre de 2011 se pone de manifiesto que "la valoración de los activos [adjudicados] supondría provisiones adicionales en este ejercicio. Se está negociando con Banco de España dilatar en el tiempo y fraccionar y hay buenas perspectivas en el proceso". Por tanto, si bien se indica a finales de año que la valoración de los activos adjudicados podría suponer el reconocimiento de deterioros en el ejercicio 2011, estaba prevista su dilatación en el tiempo, extremo tratado con el supervisor.

Independientemente de todo lo anterior, el ajuste por activos adjudicados afectaría únicamente a los estados financieros de Bankia del ejercicio 2011, no existiendo evidencia de que tal ajuste debiera producirse de forma anterior a diciembre de 2011, si bien estaba previsto que su reconocimiento se dilatara en el tiempo de acuerdo a las gestiones que se estaban tratando con el supervisor.

10.5.3. Ajuste de participadas (1.182 millones de euros)

I. Ajuste

Se realiza un ajuste de **1.182 millones de euros** por la reestimación del **valor de activos inmobiliarios mantenidos a través de sociedades** y vehículos de inversión participados por Bankia.



Estas reestimaciones, que han supuesto la reformulación de los estados financieros del ejercicio 2011 con fecha 25 de mayo de 2012, se realizaron, según la entidad, en base a la situación de la coyuntura económica y normativa, el contexto previsto de la evolución del mercado, las circunstancias sobrevenidas y las recomendaciones y disposiciones de los diversos organismos oficiales.

El ajuste de 1.182 millones de euros se desglosa en: (i) 77 millones de euros en activos financieros disponibles para la venta; (ii) 139 millones de euros de participaciones en sociedades inmobiliarias; (iii) 957 millones de euros por inversiones crediticias, de los que 401 millones de euros corresponden a perdidas por deterioros y 556 millones de euros deterioros de participaciones inmobiliarias; (iv) los 9 M€ que restan corresponden a ajustes por valoración.

Todas estas sociedades que han motivado los ajustes, están participadas en mayor o menor medida por las entidades en principio componentes del SIP de forma directa o indirecta y que a su vez también participan en diferentes porcentajes en su financiación.

La actividad de las mismas es la inmobiliaria, con existencias de terrenos urbanizables, rústicos etc., adquiridos mediante financiación de entidades financieras, procedentes de aportaciones o ampliaciones de capital no dinerarias en forma de terrenos o participaciones en otras sociedades también tenedoras de terrenos para su urbanización.

Este perito ha tenido acceso a la información facilitada por BFA/Bankia al Juzgado con motivo de la petición de información formulada por los peritos judiciales en fecha 6 de marzo de 2014. Concretamente, en el punto 11 de tal petición se hace referencia al ajuste por importe de 805 millones de euros que BFA realiza a nivel consolidado. La información solicitada comprendía un detalle de las partidas vinculadas a sociedades participadas por el Grupo:

Cuadro 46.- Detalle pormenorizado ajuste reformulación consolidado Grupo BFA/Bankia de 805 millones de euros

	Financiación concedida/ Valor participación pre	Financiación concedida/ Valor participación post	Ajuste (millones euros)
Deterioro inversión crediticia	257	118	-140
Deterioro participadas	463	240	-223
Deterioro Otros instrumentos de capital	428	5	-423
		Total Ajuste	-786

Fuente: Escrito de contestación por parte de BFA/Bankia ante requerimiento del Juzgado Central de instrucción № 4 de 6 de marzo de 2014. Anexo 11.

Dicho ajuste se justificaría en base al nuevo entendimiento de la situación de mercado por parte del Grupo, afectando a las **estimaciones sobre el importe recuperable** de las inversiones mantenidas en determinadas sociedades, tanto en instrumentos de capital como en forma de préstamos participativos, relacionadas con el sector inmobiliario.



El importe recuperable, según indica la entidad¹⁵⁵, se calculó en función de los indicadores de deterioro de valor de los activos inmobiliarios, calculando el importe que dicho deterioro estimado supondría en los balances de las sociedades participadas y todo ello en base a la norma 20 de la CBE 4/2004, que indica que el valor de un instrumento de capital se corregirá en la cuenta de pérdidas y ganancias cuando exista evidencia objetiva de deterioro y, más concretamente, cuando ocurre un evento, o combinación de eventos, que evidencien que no se va a poder recuperar el valor en libros, tales como cambios significativos en el entorno tecnológico, de mercado, económico o legal.

III. Razonabilidad del ajuste de acuerdo a la normativa contable

Este perito quiere hacer las siguientes manifestaciones:

- Los deterioros en participaciones suelen cuantificarse, en su caso, a cierre del ejercicio, cuando se dispone de información contable auditada, salvo alertas significativas que evidencien situaciones de deterioro durante el ejercicio.
- 2) La norma contable, a efectos de determinar la existencia de deterioro en una participación, considera que la misma deberá valorarse por el mínimo entre su valor contable y su importe recuperable, que a su vez será el máximo entre: (i) su valor razonable menos costes de venta (el valor razonable se puede estimar de acuerdo al valor teórico contable de la participación, su valor realizable o de venta, o su valor de liquidación); o (ii) su valor en uso (igual al valor presente de todos los beneficios esperados de la inversión).
- 3) La norma no indica que periódicamente deban realizarse cálculos del importe recuperable de las participadas, solo cuando existan evidencias de su deterioro para lo que suele utilizarse la información contable pública disponible.
- 4) Es práctica habitual de las entidades utilizar información contable auditada puesto que la misma ha sido objeto de un informe de auditoría que determina si la información contenida refleja la imagen fiel, con independencia de que se disponga de otra información financiera periódica.
- 5) El deterioro del mercado inmobiliario se acentuó en el último trimestre de 2011, haciéndose pública esta información ya entrados en el año siguiente. Incluso el propio regulador no alcanza a determinar la trascendencia del deterioro que está sufriendo el mercado inmobiliario hasta mayo de 2012, cuando publica un segundo RD-l que amplía las necesidades de cobertura de activos relacionados con el sector inmobiliario que, en principio, ni siquiera contaban con evidencias de deterioro, puesto que recordemos se incrementa de forma significativa las necesidades de cobertura de activos en situación "normal". Esto viene a evidenciar que hasta el propio legislador,

¹⁵⁵ Véase Escrito de contestación por parte de BFA/Bankia ante requerimiento del Juzgado Central de instrucción № 4 de 6 de marzo de 2014. Anexo 11.



_

con todos los datos macroeconómicos "en su mano", cambió las estimaciones iniciales de deterioro previsto, siendo la publicación de este RD-l 18/2012 la mayor evidencia del acentuado e imprevisible deterioro del sector que hace que cambien las estimaciones en tres meses y sobre activos que no presentaban, en principio, una situación problemática.

- 6) En cualquier caso, no se ha dispuesto de un cálculo del valor recuperable de las mismas a cierre del ejercicio 2010, por lo que no puede afirmarse de manera rotunda que a esa fecha existiera un deterioro no reconocido en base al mero análisis de la información mercantil de las sociedades que componen la rúbrica de participaciones.
- 7) Debemos recordar que una participación presenta deterioro únicamente cuando su importe recuperable es inferior a su valor en libros. Es decir, el cálculo del valor recuperable es indispensable para afirmar la existencia de deterioro y, en cualquier caso, para cuantificar el mismo.

III. Razonabilidad del ajuste de acuerdo a la muestra analizada

Para analizar la razonabilidad del ajuste efectuado por Bankia, este perito ha estudiado una muestra de sociedades participadas que fueron objeto de tal ajuste. En concreto, se ha acotado el análisis a un total de doce sociedades en relación al ajuste de participadas, que constituyen el 73,54% del total del ajuste en participadas, y ocho sociedades, que constituyen el 81,23% del ajuste de compromisos.

Cuadro 47.- Provisiones analizadas – Ajuste en participaciones

Sociedad	Participadas (Miles de euros)
Bankia Inmobiliario FII RM	175.000
Nuevas Actividades Urbanas, S.L.	167.768
Bancaja Habitat	153.000
Urbanika, Proyectos Urbanos (Deproinmed)	97.870
Habitat Dos Mil Dieciocho, S.L.	46.588
Grupo Empresarial Pinar, S.L.	31.000
Grupo Inmobiliario Ferrocarril, S.A.	17.000
Hercesa Internacional, S.L.	15.000
Acinelav Inversiones 2006, S.L.	58.000
Inmovenu	81.000
Geoportugal Inmobiliaria	27.000
TOTAL	869.226

Cuadro 48.- Provisiones analizadas – Ajuste en compromisos y afianzamientos

Sociedad	Compromisos y afianzamientos (miles de euros)
Urbanika, Proyectos Urbanos (Deproinmed)	75.789
Acinelav Inversiones 2006	50.800
Inmovenu	45.250
Geoportugal Inmobiliaria	24.600



Iniciativas Gestiomat	19.000
Viviendas Mediterraneo Orvi, S.L.	15.614
Vistahermosa Ciudad, S.L.U.	11.845
Promociones y Propiedades Espacio- Habitat	10.500
TOTAL	253.399

Se han analizado determinadas variables financieras de las sociedades anteriores en base a la información mercantil de las mismas de los ejercicios 2009 a 2011, observándose lo siguiente:

Cuadro 49.- Información financiera sociedades objeto de ajuste

(Millones de euros)		2009			2010			2011	
SOCIEDAD	RE	PN	FM	RE	PN	FM	RE	PN	FM
Acinelav Inversiones 2006	-10,55	79,84	320,06	-10,10	69,70	320,09	-33,25	36,52	302,05
Bancaja Habitat	14,80	407,30	839,53	4,20	287,35	679,15	-45,06	253,42	2.282,19
Bankia Inmobiliario FII RM	-3,80	440,10	4,23	-5,01	421,47	9,91	-9,90	402,89	3,34
Geoportugal	n.d.	n.d.	n.d.						
Grupo Empresarial Pinar, S.L.	-58,40	264,40	917,66	-10,80	255,54	816,96	n.d.	n.d.	n.d.
Grupo Inmobiliario Ferrocarril, S.A.	2,50	45,04	96,30	1,90	49,95	123,23	0,04	42,95	89,85
Habitat Dos Mil Dieciocho, S.L.	-2,35	169,10	n.d.	-1,94	167,14	n.d.	-47,46	119,68	193,42
Hercesa Internacional, S.L.	2,50	202,30	6,18	-11,60	190,60	6,70	-6,05	184,59	7,86
Iniciativas Gestiomat	0,14	5,10	29,40	0,21	5,10	32,88	0,59	4,51	34,57
Inmovemu	-6,70	-10,50	91,00	n.d.	n.d.	n.d.	-3,89	-6,93	0,00
Nuevas Actividades Urbanas, S.L.	-1,02	501,57	120,60	0,06	501,64	97,72	-34,63	442,16	49,91
Prom. y Prop. Espacio- Habitat	23,89	213,25	465,95	2,19	176,85	392,39	-72,10	208,81	392,90
Urbanika (Deproinmed)	-8,00	447,20	390,94	-30,00	666,60	590,21	-447,07	331,48	476,13
Vistahermosa Ciudad, S.L.U.	-4,11	1,60	83,08	-3,01	-1,41	83,16	-2,78	25,34	83,23
Viviendas Mediterraneo Orvi, S.L.	-5,00	2,10	85,02	-3,10	-0,99	84,80	-41,70	-14,32	45,90

Con la documentación a la que se ha tenido acceso, se puede concluir lo siguiente:

- 1) Practicando un ejercicio de razonabilidad en relación a si el deterioro de dichas participaciones debiera haberse conocido de forma previa a su reconocimiento en el ejercicio 2011. En este sentido, un deterioro de la situación económico-financiera de las participadas muy significativo, o continuado y acrecentado, en 2011 demostraría la razonabilidad del ajuste practicado por la entidad y todo ello teniendo en cuenta que no existen evidencias del importe recuperable de las citadas participaciones a cierre de 2010, puesto que no ha sido cuantificado en ningún momento.
- 2) Se observa que, en todos los casos, o bien se produce un deterioro más acentuado de las variables relativas a su situación financiera en 2011, o bien el deterioro de las mismas es muy significativo en 2011, o se produce un deterioro continuado de tales variables durante ese año.
- 3) Sirva el caso de alguna de las participadas más relevantes que fueron objeto de ajuste para evidenciar que es en 2011 cuando se produce un deterioro más acusado de sus variables financieras:



- a) En el caso de Acinelav Inversiones 2006, la misma presentaba pérdidas en 2009 y 2010 similares, del entorno del 12-14% del patrimonio neto. Si bien, en 2011, las pérdidas ascienden al 50% del patrimonio neto, dejándolo minorado prácticamente a la mitad respecto al año precedente. Bankia practicó un ajuste de 58 millones de euros en relación a esta sociedad.
- b) Por su parte, en el caso de Habitat 2018, S.L., se presenta una situación similar: en 2009 y 2010 se presenta pérdidas del entorno del 1-1,5% sobre patrimonio neto, si bien, en 2011, las mismas ascienden al 40%, dejando reducido el patrimonio neto respecto al año presente un 28%. Bankia practicó un ajuste de 46,6 millones de euros en relación a esta sociedad.
- 4) En definitiva, un deterioro muy significativo o continuado y acrecentado en 2011 demostraría la razonabilidad del ajuste practicado por la entidad y todo ello teniendo en cuenta que no existen evidencias del importe recuperable de las citadas participaciones a cierre de 2010, puesto que no ha sido cuantificado en ningún momento.
- 5) Las sociedades anteriores son sociedades inmobiliarias participadas por empresas del actual grupo BFA en mayor o menor porcentaje, que cuentan en su activo importantes existencias de suelo para construir, adquirido bien con la financiación de entidades de crédito (algunas del grupo BFA), o como resultado de aportaciones de capital no dinerario consistentes en suelo o participaciones en sociedades tenedoras de suelo para su construcción.
- 6) Algunas de estas sociedades son de constitución cercana al ejercicio 2009, por lo que dado que la comercialización de las existencias de terrenos es a un plazo relativamente largo, precisa de financiación continuada para soportar los pagos de los gastos financieros y presentaran ingresos de exploración negativos lo que provocará pérdidas en los primeros ejercicios.

No existe evidencia de que las participadas tuvieran un deterioro no reconocido en 2010 en base a su importe recuperable a la fecha. Sí existe evidencia de que, durante 2011, su situación patrimonial se vio fuertemente deteriorada por lo que es razonable que durante ese ejercicio se reconociera un ajuste sobre tal partida con efectos en el mismo.

10.5.4. Ajuste de compromisos y afianzamientos (297 millones de euros)

Bankia realizó un ajuste de **297 millones de euros** sobre **compromisos y afianzamientos** tras revisar la probabilidad de ocurrencia estimada de las posibles contingencias asociadas a compromisos asumidos por parte del Banco en relación con sociedades e inversiones de naturaleza inmobiliaria. En concreto, el ajuste se corresponde al deterioro de las garantías prestadas en diferentes formatos como avales financieros, pactos de socios o *comfort letters* a otras entidades, **principalmente** financieras en garantía de las deudas mantenidas por las **sociedades inmobiliarias participadas** por el grupo.



Tales provisiones estaban relacionadas con las sociedades inmobiliarias participadas por el Grupo que se han analizado para el ajuste anterior, por lo que pueden hacerse extensivas las conclusiones anteriores.

10.6. Ajustes practicados por BFA. Análisis cualitativo y cuantitativo

A continuación se hace referencia a los ajustes realizados por BFA en sus estados financieros individuales del ejercicio 2011 inicialmente formulados.

10.6.1. Ajuste por deterioro de la participación en BFA (5.185 millones de euros)

El establecimiento de un precio de emisión de las acciones a través del procedimiento analizado previamente en una cifra de 3,75 euros/acción suscita la existencia de un posible evento indicativo del deterioro de valor de la participación de BFA en Bankia. A este respecto analizamos el marco normativo contable al respecto y los procedimientos de determinación del deterioro aplicables.

I. Marco normativo contable: deterioro de valor

La **Norma 29ª, Deterioro de valor de los activos financieros**, de la CBE 4/2004 determina el procedimiento a emplear para el cálculo del deterioro de valor de las participaciones sociales o instrumentos de patrimonio cuando nos encontramos ante activos valorados al coste al considerarse participaciones en entidades dependientes, multigrupo y asociadas. En concreto nos indica¹⁵⁶:

"21. En las cuentas individuales, cuando en las participaciones en entidades dependientes, multigrupo y asociadas existan evidencias de deterioro [...], la entidad estimará el importe de las pérdidas por deterioro comparando su importe recuperable, [...], con su valor en libros. A estos efectos, el valor en uso de la participación será:

a) el valor actual de los flujos de efectivo que se espera sean generados por la participada, que incluirán tanto los procedentes de actividades ordinarias como los resultantes por su enajenación o disposición por otros medios; o

b) el valor actual de los flujos de efectivo que se esperen recibir en forma de dividendos y los correspondientes a su enajenación o disposición por otros medios.

Las pérdidas por deterioro se registrarán inmediatamente en la cuenta de pérdidas y ganancias del período en que se manifiesten; las recuperaciones posteriores de pérdidas por deterioro previamente reconocidas se registrarán inmediatamente en la cuenta de pérdidas y ganancias del período."

Dicho importe recuperable viene determinado posteriormente en la norma 30ª, indicándonos expresamente¹⁵⁷:

¹⁵⁷ La negrita es nuestra.



¹⁵⁶ La negrita es nuestra.

"el importe recuperable [...] es el **mayor importe** de los siguientes: i) su valor razonable menos los costes de venta necesarios, y ii) su valor en uso".

Lo que determina como a la hora de calcular el posible deterioro de valor de una participación en empresas del grupo no sólo se determina a partir del valor razonable o de cotización de las acciones en el mercado, que tal y como hemos expresado previamente se produce en un precio inicial de 3,75 euros/acción con una cotización media similar a lo largo de los meses posteriores. En este sentido podemos anticipar como en el caso de participaciones clasificables dentro de la cartera de control la recuperación de la inversión no se produce necesariamente a través de la venta de los valores en el mercado, sino por el hecho de obtener determinados beneficios, bien a través del reparto de dividendos bien a través de otras cuestiones societarias, aspecto contemplado implícitamente en la forma de calcular la posible pérdida de valor. En alguna medida el uso del valor recuperable o, en su defecto, el valorable entre ellos, el mayor, determina la valoración de la participación incorporando el posible fondo de comercio implícito en la inversión patrimonial realizada.

A este respecto resulta de especial interés resaltar el método de determinación del valor del deterioro empleado en el caso de que los activos financieros clasificados en otras carteras. En concreto y a los efectos de los activos financieros disponibles para la venta¹⁵⁸:

"19. El importe de las pérdidas por deterioro incurridas en instrumentos de capital incluidos en la cartera de activos financieros disponibles para la venta es igual a la diferencia entre su coste de adquisición y su valor razonable menos cualquier pérdida por deterioro previamente reconocida en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Cuando existan evidencias objetivas de que el descenso en el valor razonable de un valor se deba a su deterioro, tal como una caída durante un período de un año y medio y de un cuarenta por ciento en su cotización, las minusvalías latentes reconocidas directamente como "ajustes por valoración" en el patrimonio neto se registrarán en la cuenta de pérdidas y ganancias. Si con posterioridad se recuperan todas o parte de las pérdidas por deterioro, su importe se reconocerá directamente en la correspondiente partida de "ajustes por valoración" del patrimonio neto".

Como se puede apreciar la referencia para este tipo de activos se centra fundamentalmente en el valor de mercado de los valores descartando el valor recuperable a través del calificado como valor en uso. El valor del fondo de comercio o el valor de control no se considera en este tipo de inversiones.

Finalmente la propia norma analizada determina ciertos aspectos importantes en relación a la existencia o no de evidencias de deterioro en las inversiones realizadas en instrumentos de capital¹⁵⁹:

"18. Existe evidencia objetiva de que los instrumentos de capital se han deteriorado cuando después de su reconocimiento inicial ocurra un evento, o se produzca el efecto combinado de varios eventos, que suponga que no se va a poder recuperar su valor en libros. Entre los eventos indicativos de que un instrumento de capital se puede haber deteriorado se encuentran los siguientes:

¹⁵⁹ La negrita es nuestra.



¹⁵⁸ La negrita es nuestra.

- a) El emisor está declarado, o es probable que lo declaren, en concurso o tiene dificultades financieras significativas.
- b) Se han producido cambios significativos en el entorno tecnológico, de mercado, económico o legal en que opera el emisor, que pueden tener efectos adversos en la recuperación de la inversión.
- c) El valor razonable del instrumento experimenta un descenso significativo o prolongado por debajo de su valor en libros. La simple disminución del valor razonable por debajo de su coste de adquisición puede ser un indicativo de deterioro, pero no es necesariamente una evidencia de que se haya producido una pérdida por deterioro; para ello se debe estimar que no va a ser posible recuperar el valor en libros en el futuro".

A este respecto resulta de especial interés varios puntos, todos ellos relacionables con la emisión de Bankia objeto de la pericial, en base a lo analizado en la misma:

- a) Se producen cambios importantes en el entorno económico o legal en que opera el emisor.
- b) La disminución de valor razonable por debajo de su coste de adquisición es un posible indicador del deterioro.
- c) Dicha disminución de valor no es necesariamente una evidencia de que se haya producido una pérdida por deterioro.
- d) La determinación del deterioro debe partir de la realización de estimaciones sobre la recuperabilidad del valor en libros en el futuro.
- e) El valor recuperable calculado sobre el valor en uso se relaciona, tal y como veremos en el punto siguiente, con el valor derivado del control de la entidad y no tanto su valor razonable.

En conclusión podemos evidenciar como la fijación de un precio de emisión de las acciones de Bankia en 3,75 euros/acción supone la presencia de un evento indicativo de posible pérdida de valor de la participación de BFA pero no resulta concluyente, por cuanto el elemento relevante, y ello según el marco normativo contable, es la recuperabilidad de la inversión a través de otras vías.

II. Deterioro de valor y prima de control

El método empleado por el marco normativo contable para el cálculo del posible deterioro de valor para las participaciones en empresas del grupo, multigrupo y asociadas diferente al empleado para otras inversiones financieras o carteras contempladas, viene explicado por lo que podemos calificar como "prima de control" o "valor de control" (*control premium*)¹⁶⁰. Dicho concepto, procedente de la metodología de valoración de empresas, determina como

¹⁶⁰ A tal efecto puede consultarse *Damodaran, Aswath, The Value of Control: Implications for Control Premia, Minority Discounts and Voting Share Differentials* (June 30, 2005). Disponible en SSRN: http://ssrn.com/abstract=837405 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.837405



16

un inversor de control suele estar dispuesto a pagar un sobreprecio respecto al valor de los títulos por parte de un accionista minoritario, el cual normalmente se vincula con su valor razonable o valor de mercado. A este respecto el control de una entidad suscita la capacidad de gestionar la empresa y de influenciar de manera significativa en su gestión.

La prima de control, como concepto teórico, debe medir el sobreprecio que está dispuesto a pagar la empresa inversora para hacerse con el control de la sociedad adquirida. Centrando dicho análisis al objeto de nuestra pericia, podemos calificar dicha prima como el sobrevalor que la entidad asigna a la participación por encima de su valor razonable en base a los beneficios que le reporta su relación patrimonial y societaria. El valor de control de una empresa se vincula con aspectos no sólo cuantitativos, sino especialmente a la percepción del inversor de que la gestión de la entidad mejora de manera sustancial con el control ejercido por el inversor, lo cual en concreto se puede vincular con: (i) un aumento (o mantenimiento) de los flujos de caja, (ii) de un aumento del periodo de crecimiento de la entidad, (iii) de la reducción del coste de capital o, entre otros muchos aspectos, (iv) la generación de sinergias potenciales por la vinculación de ambas entidades.

Dichos aspectos determinan la dificultad de determinar la prima de control desde un punto de vista práctico, por cuanto dependerá del tipo de relación existente y de las empresas de que se traten. Sí resulta importante resaltar como la cotización bursátil, bajo este esquema, no refleja por sí misma la prima de control existente por cuanto se relaciona con el valor asignado al último instrumento de patrimonio negociado en el mercado. Sólo el conjunto de participaciones adquiridas permite obtener el control y generar esta posible prima o valor de control. En este sentido, en un mercado eficiente la posible existencia de una prima de control en su cotización debe ser inexistente o muy pequeña, tal y como sucede en una OPS. En concreto, se puede afirmar como la cotización en el mercado de la participación mantiene cierta independencia del valor de control de la entidad calculado bajo referencia del posible "valor en uso" de la misma. No obstante, no podemos afirmar con ello, que el valor de control de una entidad no se vea influenciado por la cotización bursátil, por cuanto en un mercado calificado de activo, los posibles eventos son descontados en la formación de precios, y ello sobre la base de la teoría de los mercados eficientes.

Una forma indirecta contemplada en el ámbito empírico determina como el valor del control puede calcularse comparando el precio de cotización o valor razonable con el precio fijado en una OPA, evidencia del valor asignado por el tercero en la adquisición de la entidad por los factores previamente citados. En este tipo de operaciones el precio fijado supera el precio de cotización, tomando como referente al mismo; el sobreprecio debe vincularse con la prima de control que se adquiere o el fondo de comercio implícito que puede generar a la entidad adquirente.

Desde un punto de vista contable, y abundando en lo anteriormente comentado, se determina como el deterioro de la cartera de control no puede realizarse sobre la base de la cotización bursátil, por cuanto no incorpora los beneficios inherentes a la participación, esto es, a la prima de control existente. El uso de valores recuperables, especialmente del valor en uso, es



indicativo de una forma indirecta de determinar el valor de la inversión y, por comparación con el valor de adquisición o de coste, el posible deterioro. Debe descartarse el valor razonable como única referencia para este tipo de participaciones.

En definitiva, la existencia de un precio bursátil de las acciones por debajo del valor contable o de coste puede ser indicativo de un deterioro de valor, pero no puede determinar en ningún caso la forma de calcular la pérdida de valor generada. En concreto no puede calcularse la pérdida por deterioro como simple diferencia entre el valor de adquisición menos el valor razonable.

III. Deterioro de valor: actuaciones

El auditor de la entidad – Deloitte – en reunión de la Comisión de Auditoría y Cumplimiento (CAC) de BFA de 18 de octubre de 2011, en el punto 2 del orden del día, trata la existencia de evidencias sobre el deterioro de valor de la participación de BFA en el patrimonio de Bankia. El Sr. Celma – auditor responsable – expuso literalmente lo siguiente:

"En el marco de la planificación de la auditoría de las cuentas anuales del ejercicio 2011 de Banco Financiero y de Ahorros que Deloitte lleva a cabo, el Sr. Celma, Socio Responsable de Auditoría, de Deloitte, expone a continuación los siguientes aspectos relacionados con la misma [...].

Como aspectos relevantes a efectos de la planificación de la auditoría al 31 de diciembre de 2011 señaló las siquientes:

- Valoración de la participación en Bankia (52,408%) contabilizada en los estados financieros individuales de BFA:
 - Coste de la inversión en libros individuales de BFA: 12.034 MM euros
 - Número de acciones propiedad de BFA: 908.000.000 acciones
 - Coste por acción acciones de Bankia: 13,25 euros/acción
 - Precio por acción en la OPS 3,75 euros/acción
 - Valor de inversión BFA al precio de la OPS: 3.405 MM

Indica que es necesario que la compañía soporte la valoración y la no existencia, en su caso, de deterioro de la inversión".

Ello evidencia la existencia de una preocupación por parte del auditor de la entidad ante posibles pérdidas de valor de la participación, pérdida que no cuantifica, pero advierte de la necesidad de valorar adecuadamente la participación. En los datos señalados en la reunión relaciona el valor de la inversión en libros individuales de BFA con el valor de la inversión BFA al precio de la OPS como indicativo de un posible evento sobre deterioro de valor de la participación. En base a los datos anteriores la pérdida máxima se determinaría por diferencia del coste de la inversión en libros individuales de BFA: 12.024 MM euros y el valor de la inversión BFA al precio de la OPS: 3.405 MM. El auditor en este punto no cuantifica la pérdida como diferencia de ambas partidas.

En las cuentas anuales formuladas en el mes de mayo por BFA se constata la pérdida de valor de las participaciones – entidades del grupo de los balances al 31 de diciembre de 2011 y



2010¹⁶¹, empleando para su determinación la comparación entre el valor en libros con el importe recuperable, entendiendo por éste el mayor entre su cotización y el valor actual de los flujos de efectivo futuros.

Dicho dato difiere del inicialmente reconocido en las cuentas anuales formuladas en el mes de marzo. A tal fin, en las cuentas anuales reformuladas de BFA consolidadas del ejercicio 2011 se indican los ajustes realizados a los saldos inicialmente formulados, dentro de la nota de memoria 1.9 "Hechos posteriores", en los que se reflejan los ajustes realizados de la participación de BFA en el capital social de Bankia.

IV. Deterioro de valor: efectos patrimoniales y societarios

El precio de emisión de las acciones en la OPS en un valor de 3,75 euros/acción suscita, tal y como hemos comentado, la existencia de una evidencia o evento sobre el posible deterioro de valor de la participación pero no supone *per se* la referencia para calcular el deterioro real existente en la participación de BFA en el patrimonio de Bankia. En el cálculo del deterioro se tomó en consideración el valor teórico contable en la participación, la cual no tomaba como referencia imprescindible el valor de mercado, sino el posible valor recuperable. Dicha posibilidad fue contemplada implícitamente por el auditor al no cuantificar de manera precisa el deterioro tomando como referencia el valor razonable en la CAC de BFA de 18 de octubre de 2011.

Desde el punto de vista de BFA, las pérdidas ocasionadas por el deterioro de valor de la participación en Bankia, entre otras, suscita una situación compleja en sus cuentas anuales, con un importante deterioro en su patrimonio neto y la posible pérdida ocasionada en sus DTA.

Dicha situación no debe vincularse de manera directa con el precio de emisión de las acciones en la OPS; debe vincularse nuevamente con el valor de la entidad incorporando la prima de control existente, la cual se calcula sobre la base de estimaciones contables y con base en cuestiones societarias derivadas del amplio concepto de control, entre cuyos muchos factores se considera el valor razonable. En este sentido el progresivo deterioro de las expectativas de beneficios o rendimientos de Bankia, sinergias y otros factores legales o económicos, fueron los que, razonablemente, suscitarían la caída del valor de la participación e indirectamente de su valor razonable, que finalmente se estimó sobre la base de su valor teórico contable.

10.6.2. Ajuste sobre activos por impuesto diferido – DTA (2.744 millones de euros)

El deterioro de valor de la participación en Bankia supuso un efecto indirecto en el tratamiento contable de los activos de naturaleza fiscal en el patrimonio de BFA, corrigiendo su valor en sus estados financieros. Según la normativa contable, y en especial la referencia recogida en el

¹⁶¹ Nota 15.3 Participaciones – Entidades del Grupo, y de manera más precisa en la Nota 15.4. Participaciones – Pérdidas por deterioro y ajustes de puesta a valor razonable.



_

PGC el tratamiento contable de los activos por impuesto diferido o DTA es el siguiente:

"De acuerdo con el principio de prudencia sólo se reconocerán activos por impuesto diferido en la medida que resulte probable que la empresa disponga de ganancias fiscales futuras que permitan la aplicación de estos activos.

Siempre que se cumpla la condición anterior, se reconocerá un activo por impuesto diferido en los supuestos siguientes:

- a) [...]
- b) Por el derecho a compensar en ejercicios posteriores las pérdidas fiscales
- c) Por las deducciones y otras ventajas fiscales no utilizadas, que queden pendientes de aplicar fiscalmente."

Y añade posteriormente

"En la fecha de cierre de cada ejercicio, la empresa reconsiderará los activos por impuesto diferido reconocidos y aquellos que no haya reconocido anteriormente. En ese momento, la empresa dará de baja un activo reconocido anteriormente si ya no resulta probable su recuperación, o registrará cualquier activo de esta naturaleza no reconocido anteriormente, siempre que resulte probable que la empresa disponga de ganancias fiscales futuras en cuantía suficiente que permitan su aplicación."

De lo que se deduce que la valoración de activos fiscales diferidos se realiza dentro del ámbito de las estimaciones contables en situaciones de incertidumbre, dado que deriva de las expectativas de ganancias futuras, y todo ello sobre la base de un principio general de prudencia que preside el marco normativo contable. En la medida que las expectativas de recuperabilidad quedaron reducidas en paralelo a la reducción del valor contable de la participación en Bankia, el reconocimiento de tales deterioros parece adecuado en dicho momento.

Del análisis de los estados financieros de BFA se constata el efecto del deterioro de los activos fiscales. En las cuentas anuales individuales inicialmente formuladas en marzo de 2012 el valor de los mismos ascendía a 2.975 M€, 8.144 M€ en cuentas consolidadas. Las cuentas reformuladas deriva en unos activos fiscales de 262 en el caso de las primeras cuentas y de 6.833 en cuentas del grupo, una diferencia de -2.713 M€ y de -1.311 M€ respectivamente. Dicho deterioro tuvo necesariamente un efecto patrimonial en BFA que, conjuntamente con otros ajustes, derivó en un patrimonio neto negativo de -4.489 M€ y de 2.748 M€.

Las propias cuentas anuales reformuladas reconocen que el efecto de la reestimación de activos fiscales diferidos a cierre de 2011, como consecuencia de la reestimación de la probabilidad de obtención de ingresos fiscales futuros por BFA y su Grupo, conllevó un ajuste en los DTA de 2.744 millones de euros. Podemos valorar como BFA, ante las menores expectativas de recuperabilidad de activos fiscales, procedió a su deterioro, recuperabilidad que sin duda quedaba aún más limitada por el hecho de una reducción del porcentaje de participación (52,42%) que BFA mantenía en Bankia tras la ampliación de capital que le permitía obtener menos ingresos vía dividendos, principal vía de recuperabilidad de los activos fiscales. Estas pérdidas obviamente tuvieron su efecto posterior en la valoración económica de



la intervención pública del grupo y del importe necesario estimado.

Al respecto del importe del deterioro, y dada la incertidumbre existente en su momento, no considera la posibilidad de que parte del crédito fiscal podría ser recuperado, algo que queda dentro del ámbito de las estimaciones contables en situaciones de incertidumbre y en la intensidad de la aplicación del principio de prudencia dentro del abanico admitido por el marco normativo contable. El proceso de intervención de la entidad, la reducción de costes financieros y su efecto en la cuenta de resultados podría admitir la recuperabilidad de parte de los créditos fiscales. No obstante, y en propia referencia al marco normativo contable, la probabilidad estimada determina el reconocimiento de los mismos, probabilidad no determinada ni fijada de manera explícita por las normas contables. Independientemente de ello debemos considerar como el cumplimiento de los mandatos recogidos en la normativa contable son los que permiten alcanzar la imagen fiel, la cual puede ser obtenida aplicando en diferente intensidad el principio de prudencia, prudencia que se encamina a servir de garante de la aplicación del principio de gestión continuada.

De especial interés a este respecto es lo contemplado por la Consulta núm. 10 del BOICAC núm. 80 al respecto del tratamiento contable del reconocimiento de activos por impuestos diferidos derivados del derecho a compensar bases imponibles negativas, y ello en base las posibles diferencias existentes en la aplicación del principio de prudencia. En concreto nos indica:

"En el nuevo Plan, el principio de prudencia se ubica en pie de igualdad con los restantes principios, articulándose el reconocimiento de los elementos patrimoniales en base al cumplimiento de la definición de los mismos, y a los criterios de probabilidad en la obtención o cesión de recursos que incorporen beneficios o rendimientos económicos, y de que su valor pueda determinarse con un adecuado grado de fiabilidad. Si se cumplen estos requisitos, procederá el reconocimiento de un activo por impuesto diferido.

En particular, el requisito de la probabilidad se considerará cumplido cuando la empresa tenga pasivos por impuestos diferidos (asimilables a estos efectos a las ganancias fiscales) con los que compensar las bases imponibles negativas, salvo que el plazo de reversión del citado pasivo supere el plazo previsto por la legislación fiscal para compensar dichas bases".

Y añade posteriormente:

"Cuando existen los citados pasivos [en referencia a pasivos por impuestos diferidos] por importe superior a las bases imponibles negativas, no es preciso suministrar la referida información [en referencia al contenido de la Memoria], al considerarse en todo caso probable la compensación de las citadas bases imponibles negativas. En aquellos supuestos en que la empresa no tenga reconocidos pasivos por impuestos diferidos, este Instituto considera que si no se cumplen los requisitos enumerados en el punto 4 de la norma primera de la RICAC, con las precisiones que se efectúan a continuación, no es probable que se obtengan ganancias que permitan compensar las citadas bases imponibles negativas y, en consecuencia, no se cumplen los criterios de reconocimiento incluidos en el PGC".

Y en concreto el citado RICAC:

"El punto 4 de la norma primera de la Resolución de este Instituto (RICAC) de 9 de octubre de



1997, sobre algunos aspectos de la norma de valoración decimosexta del Plan de 1990, en base a una aplicación estricta del principio de prudencia señala que sólo serán objeto de registro los créditos por compensación de pérdidas cuando se cumplan todas y cada una de las siguientes circunstancias:

- a) Que la base imponible negativa se haya producido como consecuencia de un hecho no habitual en la gestión de la empresa.
- b) Que se considere razonablemente que las causas que la originaron han desaparecido y que se van a obtener beneficios fiscales que permitan su compensación en un plazo no superior al previsto en la legislación fiscal, con el límite máximo de diez años contados desde la fecha de cierre del ejercicio en aquellos casos en los que la legislación tributaria permita compensar en plazos superiores".

Finalmente, en esta argumentación podemos centrarnos en la definición de activo, en esta ocasión sobre la base del marco conceptual contemplado en la norma 9ª de la CBE 4/2004:

"2. Los activos son bienes, derechos y otros recursos controlados económicamente por la entidad, resultantes de sucesos pasados, de los que es probable que la entidad obtenga beneficios económicos en el futuro.

[...]

- 6. Para el reconocimiento de una partida como un activo o como un pasivo, además de lo indicado en los párrafos anteriores, debe cumplirse que:
- a) Sea probable que los beneficios económicos asociados a la partida entren o salgan de la entidad, sobre la base de las evidencias disponibles al elaborar los estados financieros.
- b) La partida tenga un valor que pueda ser estimado de manera fiable; esto es, que se pueda confiar en su importe dentro de la incertidumbre que siempre rodea a toda estimación".

Por lo que a la probabilidad de recuperación debe agregarse la fiabilidad como criterio contable, y ello en aras de la obtención de la deseada imagen fiel.

En conclusión, no podemos afirmar con relación a los activos fiscales diferidos que las cuentas anuales reformuladas no reflejaran la imagen fiel de la situación patrimonial de la entidad.

10.7. Manifestaciones en relación a la aprobación de las cuentas anuales reformuladas del ejercicio 2011

10.7.1. Aprobación por parte del Consejo de Administración

En el Acta de 25 de mayo de 2012 del Consejo de Administración de Bankia se trata, en el punto 2 del orden del día, diversas cuestiones relacionadas con la reformulación de cuentas anuales del ejercicio 2011. En concreto, cabe destacar que el Sr. Celma, auditor de Bankia, afirma que la reformulación se debe a un cambio en las estimaciones en lugar a un cambio de criterio. Concretamente, se señala que:



"El Sr. Celma recuerda que la normativa mercantil y de auditoría sobre la materia obliga la reformulación, en su caso, de las cuentas hasta el momento de ser aprobarlas. En particular cuando lo que se está planteando es una reformulación de las cuentas fundamentado en una variación de las estimaciones, como en la que se hace, sin que en modo alguno se hayan modificado los criterios utilizados".

Todos los asistentes que formaban parte del Consejo de Administración, a excepción del Sr. Sevilla que abandona la sesión de forma previa al acuerdo del Consejo, votaron favorablemente a la reformulación de las cuentas anuales del ejercicio 2011, según consta en el punto 2 del orden del día. En tal sentido, en el acta consta que:

"Los Sres. Sevilla, Durá y Celma abandonan la sesión.

El Sr. Presidente del Comité de Auditoría y Cumplimiento manifiesta el informe favorable a la propuesta de reformulación en la sesión celebrada con fecha de hoy por el Comité de Auditoría y Cumplimiento.

Se somete a votación las cuentas.

El Sr. Serra vota afirmativamente, y expresa solicitud de constancia de sus manifestaciones. Así solicitó expresamente que conste en acta lo siguiente:

"Las cuentas fueron originariamente sometidas al Consejo por la dirección anterior del Banco sin ningún tipo de reserva, esto es, sin indicación de que existía una discrepancia por parte del auditor o había cualquier circunstancia de la que razonablemente hubiera podido sospecharse que tal discrepancia podía producirse. Sino antes bien al contrario, con la confianza de la plena conformidad del auditor, como por cierto había sido el caso apenas 9 meses antes con motivo de la salida a Bolsa.

En atención a lo anterior y dado el inminente vencimiento del plazo legalmente establecido para la formulación de cuentas anuales, como consejero consideré que lo diligente era votar a favor de la formulación de esas cuentas anuales.

Hoy se nos solicita la reformulación de dichas cuentas anuales, como se nos ha explicado, por hechos posteriores al cierre, y principalmente por los efectos de los Reales Decretos Ley 2/2012 y 18/2012, y considero, a la vista de las justificaciones que se nos han presentado, que lo diligente es votar a favor de esta reformulación, pues con ello los Auditores no formularán salvedad o limitación de alcance alguna por la evaluación posterior a 31 de marzo de 2012 y sin que por todo ello, se considere que las Cuentas Anuales inicialmente formuladas no fueran correctas".

El resto de los Consejeros votan afirmativamente a la reformulación adhiriéndose a la motivación manifestada por el Sr. Serra".

En la Comisión de Auditoría y Cumplimiento de Bankia de 25 de mayo de 2012, concretamente en el punto 2 del orden del día en relación a las cuentas anuales y al informe de auditoría, se exponen las razones que motivaron la reformulación de cuentas de 2011, participando el auditor de la entidad al efecto, dando traslado de la misma al Consejo de Administración y no constando oposición por ninguno de los miembros de la citada Comisión. En concreto, al final de dicho punto del orden del día consta:

"El Comité se da por informado a efectos de su elevación al Consejo de Administración, sin que se produjera ninguna manifestación en contra ni reserva expresa sobre la cuestión".



Por su parte, el Consejo de Administración de BFA en su sesión del 28 de mayo de 2012, en el punto 2 del orden del día, aprobó asimismo las cuentas anuales individuales y consolidadas de BFA:

"A continuación el Consejo de Administración de la Sociedad, tras la presentación efectuada sobre las Cuentas Anuales, y cerrado el tumo de intervenciones y análisis, acuerda por unanimidad:

- Formular las Cuentas Anuales que comprenden el Balance, la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, Estados de ingresos y gastos reconocidos, estado total de cambios en el patrimonio neto, estado de flujos de efectivo, Memoria así como Informe de Gestión de la Entidad, correspondientes al ejercicio 2011, con carácter individual y consolidado.
- 2) Que igualmente hasta donde alcanza el conocimiento de todos los miembros del Consejo según manifiestan, las cuentas anuales elaboradas con arreglo a los principios de contabilidad aplicables ofrecen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de Banco Financiero y de Ahorros, S.A. y de las empresas comprendidas en la consolidación tomados en su conjunto, y que el Informe de Gestión incluye un análisis fiel de la evolución y los resultados empresariales y de la posición de Banco Financiero y de Ahorros, S.A. y de las empresas comprendidas en la consolidación tomados en su conjunto, junto con la descripción de los principales riesgos e incertidumbres a que se enfrentan".

La reformulación de cuentas anuales de Bankia y BFA se aprobó por sus respectivos Consejos de Administración en fechas 25 y 28 de mayo, respectivamente, no constando oposición, por parte de los miembros del Comité de Auditoría y Cumplimiento de Bankia a la reformulación de las cuentas. La Junta General aprobó asimismo tales cuentas.

10.7.2. Opinión de auditoría

Las cuentas anuales reformuladas del ejercicio 2011 de BFA y Bankia, tanto individuales como consolidadas, fueron auditadas con la siguiente opinión:

Cuadro 50.- Opinión de auditoría de cuentas anuales reformuladas de BFA y Bankia ejercicio 2011

Concepto	2011
BFA individual	Limpia (1)
BFA consolidado	Limpia (1)
Bankia individual	Limpia (2)
Bankia consolidado	Limpia (2)

- (1) Incluye párrafo de énfasis: "1. Referencia a la fecha de formulación previa. 2. Causa de disolución e impacto regulatorio de los RDL 2/2012 y 18/2012 así como del EBA. 3. Falta de comparabilidad del ejercicio anterior".
- (2) Incluye párrafo de énfasis: "1. Conversión participaciones preferentes convertibles en BFA matriz de Bankia. 2. Impactos regulatorios RDL 2/2012 y 18/2012 así como requerimientos de capital de EBA. 3. No comparabilidad con el ejercicio anterior".

Fuente: cuentas anuales reformuladas de Bankia ejercicio 2011.

El auditor del Grupo no emite opinión con salvedades respecto al tratamiento contable otorgado por Bankia y BFA a los hechos que motivan la reformulación de las cuentas anuales



del ejercicio 2011, considerando que el tratamiento contable de los hechos posteriores se ajusta al marco normativo contable.

10.7.3. Pronunciamiento del FROB

Según consta en el Acta de la reunión de 25 de junio de 2012 de la comisión rectora del FROB, el FROB, en previsión de que iba a ostentar el 100% del capital de BFA tras la conversión de las participaciones preferentes convertibles, se manifiesta sobre el sentido del voto de BFA en la junta de accionistas de Bankia que previsiblemente se iba a celebrar el 29 de junio de 2012.

Concretamente, la dirección del voto sería en relación a "Aprobación de las cuentas anuales de Bankia, S.A. correspondientes al ejercicio social cerrado a 31 de diciembre de 2011 (propuesta 1 del punto 1 del orden del día)" y "Aprobación de las cuentas anuales del grupo consolidado de Bankia, S.A. correspondientes al ejercicio social cerrado a 31 de diciembre de 2011 (propuesta 2 del punto 1 del orden del día)" voto a favor.

El FROB, al igual que los auditores del Grupo, no se opone al tratamiento contable como hecho posterior de las nuevas estimaciones que dieron lugar a los ajustes y que a su vez provocaron la reformulación de las cuentas anuales del ejercicio 2011.

Este perito no puede más que reputar las cuentas anuales reformuladas del ejercicio 2011 de BFA y Bankia como correctas, ya que fueron aprobadas por sus respectivos Consejos de Administración y por la Junta General, tuvieron opinión de auditoría favorable, tampoco consta la oposición del FROB al tratamiento de la reformulación como cambios en las estimaciones y, adicionalmente, a la no evidencia de errores en las estimaciones de la entidad de acuerdo al análisis realizado por este perito.

10.8. Análisis de la solvencia del Grupo antes y después de la reformulación

Interesa analizar el ratio de capital principal y los recursos propios computables del Grupo BFA/Bankia antes y después de la reformulación, con el objeto de comprobar el efecto que sobre la solvencia del Grupo tuvieron los ajustes de la reformulación de cuentas anuales.

Como consecuencia de los ajustes, el patrimonio neto y los recursos propios computables a efectos de solvencia del Grupo BFA/Bankia quedaron como sigue:

Cuadro 51.- Solvencia BFA y Bankia tras reformulación de cuentas anuales 2011

(en euros)		
Indicadores solvencia	BANKIA	BFA
Patrimonio neto	11.496.656	-4.489.193
Recursos propios computables	13.237.259	15.556.527
Ratio solvencia (exigible: 8%)	8,5%	9,5%
Capital principal computable	12.936.398	7.711.541
Ratio capital principal (exigible: 8%)	8,3%	4,7%



Fuente: Cuentas Anuales 2011

El patrimonio neto de Bankia ascendía a 11.497 millones de euros, mientras que el de BFA presentaba un patrimonio neto negativo por importe de -4.489 millones de euros a cierre de 2011 tras la reformulación de cuentas anuales¹⁶². Por otro lado, y en relación a los recursos propios computables del Grupo, cabe mencionar que tanto Bankia como BFA cumplirían con los requerimientos exigidos de acuerdo a la normativa impuesta por la CBE 3/2008, si bien, BFA contaría con un déficit de capital principal atendiendo a los nuevos requerimientos exigibles desde ese año por el RD-l 2/2011, norma cuya motivación principal era adelantar el cumplimiento de Basilea III en lo que respecta a las exigencias de capital principal, como reza su exposición de motivos.

Por tanto, el Grupo BFA no cumplía con el mínimo requerido de "recursos propios core" o "capital principal" que exige la normativa en vigor a esa fecha, esto es, el RD-l 2/2011. En tal sentido, en la citada nota de la memoria, se señala que con fecha 23 de mayo de 2012, BFA ha remitido comunicaciones al Banco de España y al FROB en las que se comunica que se propone solicitar una aportación de capital del FROB de 19.000 millones de euros, habiendo recibido de ambos organismos contestación mostrando su disposición, previo cumplimiento de ciertos requisitos como un plan de recapitalización, un día después, el 24 de mayo de 2012.

En cuanto a Bankia, se indica en sus cuentas anuales del ejercicio 2011 reformuladas que "a 31 de diciembre de 2011, el capital principal del Grupo Bankia asciende a 12.936.398 miles de euros, siendo su ratio de capital principal del 8,3%". Por tanto, en este caso, el Grupo Bankia cumple con el coeficiente de capital principal impuesto por el RD-l 2/2011.

El Grupo es solvente a diciembre de 2011 de acuerdo a la normativa que desde el año 2008 venía rigiendo el cómputo de recursos propios, pero en ese año, y de acuerdo a una nueva norma que impone que, si bien el cómputo de recursos propios exigibles debía seguir establecido en el 8% (lo que Bankia cumple), la composición del mismo debía variar dando una mayor ponderación en el cómputo final al capital de primer nivel.

Como consecuencia de lo anterior, en el plazo de un año, las entidades debían incrementar cuatro veces, su composición de capital principal, y todo ello de acuerdo a una nueva norma que venía a adelantar unos requerimientos de capital con un elevado grado de exigencia, que fueron los señalados por el Comité de Supervisores de Basilea y que a nivel mundial serían exigidos a partir del año 2013.

Tras la reformulación de las cuentas anuales de ese año, el Grupo no alcanzaría el mínimo de capital principal requerido por la nueva norma (RD-l 2/2011), la cual adelantaba los requerimientos a las entidades españolas que vendrían a comenzar a aplicarse a partir de 2013 con Basilea III.

¹⁶² Si bien contaba con recursos propios computables positivos por la inclusión de las participaciones preferentes convertibles en el ratio, elemento éstas que cumplen con la definición de pasivo de acuerdo al marco conceptual pero que, por sus características de permanencia y disponibilidad, computan como recursos propios a efectos de solvencia bancaria.



_

11. PROCESO DE RECAPITALIZACIÓN DE BFA Y BANKIA EN EL EJERCICIO 2012

11.1. Previo

En el presente apartado este perito intentará dar respuesta a las cuestiones que en la Providencia se efectúan sobre este particular, más concretamente:

- 1) Análisis de los planes de cumplimiento de los RD-l 2 y 18/2012 y motivo por el que se vieron frustrados, en su caso.
- 2) Motivos que fundamentan la solicitud de ayudas públicas concedidas al Grupo BFA/Bankia en 2012.

11.2. Plan de Cumplimiento del RD-I 2/2012 y del RD-I 18/2012

11.2.1. RD-l 2/2012

A raíz de la publicación de los RD-l 2/2012 y 18/2012, el Grupo elaboró una serie de planes de actuación y cumplimiento con el objetivo de responder a las exigencias de la nueva normativa.

Tras la publicación del RD-l 2/2012, Banco de España instó a las entidades a presentar un plan que detallara las medidas que tenían previsto adoptar para su cumplimiento antes del 31 de marzo de 2012, el cual debería ser aprobado por el supervisor, en su caso, antes de quince días desde su recepción.

En este contexto, el Grupo BFA/Bankia presentó el 30 de marzo de 2012 un "Plan de Saneamiento", con motivo de dar cumplimiento a las nuevas exigencias normativas, plan que fue complementado con el "Plan de Actuación" remitido el 3 de abril de 2012 y el "Plan Estratégico 2012-2015", actualización del anterior, presentado el 12 de abril de 2012¹⁶³.

El Plan de Saneamiento del RD-l 2/2012 señaló que los requerimientos finales del Grupo BFA/Bankia eran los siguientes:

Cuadro 52.- Déficits de cobertura surgidos por la publicación del RD-I 2/2012 (cálculo definitivo)

(millones €)

Déficit	BANKIA	BFA	TOTAL
Déficit de Cobertura	3.396	1	3.396
Déficit de Capital	872	802	1.674
DÉFICIT TOTAL BRUTO	4.268	802	5.070

Las necesidades de recursos propios de máxima calidad se ven incrementadas no solo en la cuantía de capital adicional propiamente exigible por la nueva normativa, sino en la medida

¹⁶³ Según consta en Informe a la Comisión Ejecutiva Grupo BFA-Bankia Plan de cumplimiento Real Decreto-ley 2/2012 de fecha 13 de abril de 2012. Tomo 20 Diligencias Previas.



en que las nuevas exigencias de la EBA y la pérdida de recursos propios originados por los nuevos deterioros impuestos por el RD-l 2/2012 obligaban a recapitalizar la entidad por encima del capital adicional propiamente exigido por la nueva normativa.

Para cumplir con las exigencias del RD-l 2/2012 el Grupo BFA/Bankia, y con el objeto de cubrir las necesidades de coberturas o provisiones adicionales en aplicación de tal norma y de los requisitos adicionales de la EBA, presentó una serie de "palancas de generación de capital": (i) canje de híbridos de BFA en poder de clientes minoristas por acciones de Bankia; (ii) conversión de emisiones minoristas de BFA por instrumentos de deuda obligatoriamente convertibles de Bankia; (iii) Optimización de APRs; (iv) desapalancamiento de las carteras de crédito; (v) venta de activos.

El Plan de Saneamiento se complementaba con un Plan de Actuación del Grupo BFA/Bankia. El mismo consistía en traspasar la mayor parte de los activos y pasivos de BFA a Bankia.

Banco de España consideró necesario que la entidad diseñara un plan dinamizador de su negocio y que moderara su estructura de costes, y que se concretó en el Plan Estratégico, que contemplaba medidas dinamizadoras de los ingresos, un plan específico de seguros, así como las proyecciones financieras del Grupo Bankia para el periodo 2012-2015, contemplando el impacto de los saneamientos exigidos por el RD-I 2/2012 en la cuenta de resultados.

Banco de España, a 13 de abril de 2012, considera que las medidas adoptadas por el Grupo BFA/Bankia en relación al cumplimiento del RD-l 2/2012 deberían ser suficientes para su cumplimiento, si bien matiza que el éxito de las mismas depende en buena parte de factores externos a la entidad: la confianza que generen las medidas en los inversores, por este motivo, requiere a la entidad el cumplimiento de medidas adicionales. En concreto, se le requiere un plan de actuación que incluya decisiones, a corto plazo, de racionalización y refuerzo en sus estructuras de administración y gestión y, a medio plazo, un programa de desinversiones que reduzca su dependencia de los mercados mayoristas. En este sentido, la entidad debía informar mensualmente sobre las medidas adoptadas en esta línea y grado de ejecución.

En fecha 17 de abril de 2012 se remite escrito a BFA/Bankia, dirigido a su Presidente, D. Rodrigo de Rato Figaredo, en el que se comunica que la Comisión Ejecutiva del Banco de España, en su sesión de ese día, aprobó el Plan de Saneamiento presentado por el Grupo en los términos que se han indicado anteriormente.

En fecha 11 de mayo de 2012¹⁶⁴, antes de la reformulación de cuentas del Grupo BFA/Bankia, Banco de España reconoce la imposibilidad de que el Grupo haga frente al Plan de Actuaciones, alegando como causa fundamental las condiciones de mercado y el efecto en la reputación por la publicación de las cuentas anuales sin el informe del auditor, que han imposibilitado la ejecución del plan, habiéndose generado importantes incertidumbres que

¹⁶⁴ "Informe a la Comisión Ejecutiva Banco Financiero y de Ahorros, S.A. Recompra de las participaciones preferentes suscritas por el FROB en diciembre de 2010", de 11 de mayo de 2012.



_

afectaron al riesgo reputacional de Bankia. El escrito también señala que <u>Bankia es una</u> <u>entidad viable</u> aún con problemas, mientras que BFA se encontraría en patrimonio neto negativo. Como consecuencia de lo anterior, Banco de España decide no oponerse a la solicitud de conversión de las participaciones preferentes convertibles íntegramente suscritas por el FROB en acciones puesto que ve improbable la recompra por parte de la entidad en los términos en que en el plan la entidad se había comprometido.

Banco de España el 13 de abril de 2012 consideró que las medidas adoptadas por el Grupo BFA/Bankia, para el cumplimiento del RD-l 2/2012, deberían ser suficientes para su cumplimiento, si bien matiza que el éxito de las mismas depende en buena parte de factores externos a la entidad, requiriendo medidas adicionales.

En mayo de 2012 Banco de España reconoce la inviabilidad del plan, alegando como causa fundamental las condiciones de mercado y el efecto en la reputación por la publicación de las cuentas anuales sin el informe del auditor. Banco de España indica que Bankia es una entidad viable aún con problemas, mientras que BFA se encontraría en patrimonio neto negativo.

11.2.2. RD-l 18/2012

Con motivo de la promulgación del RD-l 18/2012, en fecha 11 de mayo, las entidades disponían de un plazo de un mes a contar desde esa fecha para presentar un plan de cumplimiento de las medidas impuestas por esta nueva norma. Además, y para el caso de que para cumplir tales exigencias las entidades deterioraran su solvencia de forma que incumplieran con el ratio de capital principal, o que sus recursos propios resultasen deficitarios, debían prever, en su plan de cumplimiento, medidas alternativas que garantizaran lo previsto en el RD-l, inclusive solicitar apoyo financiero al FROB.

Como reconoce el nuevo presidente del Grupo BFA, D. José Ignacio Goirigolzarri, en el comunicado al Director General de Supervisión del Banco de España de fecha 24 de mayo de 2012, en relación a la solicitud de ayuda por parte de BFA al FROB por importe de 19.000 millones de euros, los nuevos requerimientos impuestos por los RD-l 2/2012 y 18/2012 son la causa de la solicitud¹⁶⁵.

¹⁶⁵ En concreto señala: "Por la presente pongo en su conocimiento que Banco Financiero y de Ahorros, en los planes de actuaciones que debe someter a esa Institución como consecuencia del requerimiento dirigido por el Banco de España al amparo de lo previsto en el Real Decreto-Ley 2/2012, así como de las nuevas exigencias derivadas del Real Decreto-Ley 18/2012, va a solicitar una aportación de capital del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria ("FROB") por importe de €19.000 millones, sobre la base de la justificación que se contendrá en dichos planes". En esa misma fecha, el Director General de Supervisión del Banco de España, D. Jerónimo Martínez Tello, contestó a tal comunicación del Grupo acusando recibo e informando de que analizaría el plan de recapitalización con el fin de que el FROB pudiera prestar el apoyo solicitado. Se hace mención a este hecho, y a la disposición del FROB de prestar tal apoyo financiero una vez se cumplan los requisitos legales para ello, en la nota 17 de las cuentas anuales del ejercicio 2011 del FROB.



Las cuantías estimadas necesarias de saneamientos consecuencia de los dos RD-l serían¹⁶⁶:

Cuadro 53.- Déficits de cobertura RD-I 18/2012

Exigencias	Bankia	BFA	Total BFA+Bankia
RD-I 2/2012			
Primera estimación	3.396	2.782	6.178
Reclasificación de activos subestándar	1.859	-	1.859
Reestimación	1.935	-	1.935
TOTAL			
	7.190	2.782	9.972
RD-I 18/2012			
Primera estimación	4.723	91	4.814
Reestimación	-3.271	-91	-3.362
TOTAL	1.452	0	1.452
Buffer de Capital			
Primera estimación	872	802	1.674
Reestimación	1.053	40	1.093
TOTAL	1.925	842	2.767
Total RDs-I	8.642	2.782	11.424
Total Buffer de Capital	1.925	842	2.767

Puede observarse como sobre la misma cartera crediticia, el segundo análisis efectuado en relación al RD-I 2/2012, ante la misma normativa, arroja unas mayores necesidades de cobertura, debido al empeoramiento sufrido por la cartera crediticia.

El Grupo comunicó el 11 de junio de 2012 a Banco de España que las medidas que darían cumplimiento al RD-l 18/2012 se incorporarían en el "Plan de Recapitalización, Negocio y Reestructuración" que estaba preparando para su aprobación por Banco de España con vistas a la obtención de una aportación de capital de 19.000 millones de euros por parte del FROB, adicional a la conversión en acciones de los 4.465 millones de euros de participaciones preferentes, solicitud a la que se hace referencia en las cuentas anuales reformuladas del ejercicio 2011. La previsión inicial de ayudas públicas se cifró en 19.000 millones de euros, importe que contemplaba la cobertura genérica no asignada específicamente. En concreto, la nota 1.11 de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2011 del Grupo Bankia indica que [...] las necesidades de dotaciones a las pérdidas por deterioro a realizar en el ejercicio 2012. por los requerimientos del Real Decreto-ley 2/2012 y del Real Decreto-ley 18/2012 adicionales con respecto a las dotaciones existentes al 31 de diciembre de 2011 pasen a situarse en 4.157 y 1.452 millones de euros, respectivamente, una vez descontado el saldo de la provisión de insolvencias no asignada de manera específica contabilizada al 31 de diciembre de 2011".

¹⁶⁶ Según el escrito del Banco de España "Informe a la Comisión Ejecutiva Grupo Banco Financiero y de Ahorros plan de cumplimiento Real Decreto-ley 18/2012" de fecha 22 de junio de 2012.



En concreto, el Plan, de acuerdo a la nueva normativa impuesta y a los requerimientos de recursos propios que precisaba, incluiría:

- Un plan que recogiera las medidas para cumplir las exigencias impuestas por el RD-l 18/2012, exigencias que debían cumplirse antes del 31 de diciembre de 2012 (atendiendo al artículo 2.1 del RD-l 18/2012).
- Un programa en el que se concretaran los planes para retornar al cumplimiento del coeficiente de recursos propios pues, como ha quedado establecido, BFA, tras la reformulación, incumplía el mismo (atendiendo al artículo 75 del Real Decreto 216/2008).
- Un plan de recapitalización como requisito para que el FROB pudiera adquirir acciones de la entidad (para dar cumplimiento al Capítulo II referente a los procesos de reestructuración de entidades de crédito del Real Decreto 9/2009).

Tras una revisión de las estimaciones iniciales de necesidades de capital derivadas del RD-l 2/2012, se reestiman las mismas incrementando el importe necesario para su cumplimiento y adicionalmente se incluyen las coberturas necesarias para el cumplimiento de este segundo RD-l.

11.3. Entorno macroeconómico, asistencia financiera y reestructuración del Grupo

El recrudecimiento de las variables macroeconómicas en el contexto de la reformulación de las cuentas anuales del Grupo y en los meses inmediatamente posteriores, junto con las consecuencias que sobre el balance de las entidades de crédito tuvo la aplicación de las nuevas disposiciones normativas (RD-l 2/2012 y RD-l 18/2012), unido a las mayores exigencias de capital que desde el año 2011 se impuso a las entidades mediante el RD-l 2/2011 que incrementó aproximadamente cuatro veces las exigencias de capital de primer nivel requeridas hasta la fecha (y cinco veces superior para el caso de las cajas de ahorros), provocó la necesidad por el conjunto de entidades de crédito españolas de recapitalizarse.

Por tanto, la consecuencia de estas novedades normativas, en un muy breve periodo de tiempo, derivó en que (i) el incremento de capital de primer nivel (capital, reservas y pérdidas y ganancias) necesario para cumplir con la normativa de solvencia (RD-I 2/2011) (ii) se exigió sobre la base de una menor tenencia previa de capital de primer nivel como consecuencia de los nuevos deterioros (pérdidas) que impone el legislador en la cartera de inversión crediticia (RD-I 2/2012 y RD-I 18/2012).

Por tanto, el legislador no solo impone más requerimientos de recursos propios a las entidades (RD-l 2/2011) sino que a su vez los reduce por el incremento de deterioros (RD-l 2/2012 y 18/2012), por lo que, en el fondo, la reposición de capital que se les exige es muy superior a la derivada de la mera aplicación del RD-l 2/2011 (recordemos que imponía un capital de primer nivel cuatro veces superior – cinco en el caso de las cajas – en comparación con los requisitos hasta la fecha, además de adelantar los requerimientos a las entidades



españolas que vendrían a comenzar a aplicarse a partir de 2013 con Basilea III y que eran incluso más estrictos que cuando ésta estuviera totalmente implementada en 2019).

El empeoramiento del contexto económico existente a la fecha de la reformulación de las cuentas anuales del Grupo y en los meses posteriores queda patente, entre otros, en las propias afirmaciones del supervisor en su Informe de Estabilidad Financiera 05/2013¹⁶⁷, donde señala:

"Entre mayo y mediados de julio de 2012 la tensión en los mercados financieros se recrudeció notablemente. Este aumento de las tensiones financieras vino en gran parte causado por la crisis de credibilidad del euro y por las especulaciones sobre la posibilidad de una salida de Grecia de la Unión Monetaria, cuestiones que afectaron a la estabilidad financiera del área y con más intensidad en las economías de algunos de los Estados miembros, España entre ellos. [...]

Persisten también incertidumbres ligadas a la evolución económica. En España, en el ejercicio 2012 se llevaron a cabo medidas de política económica en los ámbitos estructural, presupuestario y bancario, que también contribuyeron a la mejoría de las condiciones de financiación de nuestra economía. En el ámbito bancario, las medidas introducidas tenían por objeto la reordenación, recapitalización y reestructuración del sector bancario español.

A comienzos de 2012 se aprobaron los reales decretos leyes 2/2012 y 18/2012, con el objetivo de aumentar, de manera extraordinaria, los requerimientos de provisiones para la cobertura del deterioro de los activos vinculados a la actividad inmobiliaria que mantenían en sus balances las entidades españolas."

En mayo de 2012, y ante la desfavorable evolución de los indicadores económicos en España y la creciente preocupación por la robustez del sistema bancario español y su habilidad para hacer frente a escenarios de estrés adversos con condiciones macroeconómicas y de mercado deterioradas, y con el objeto de calmar la presión de los mercados, el Ministerio de Economía y Competitividad español y el Banco de España acordaron la contratación de Oliver Wyman¹⁶⁸ y otro experto como evaluadores independientes con el objeto de evaluar la resistencia del sector bancario español ante un severo deterioro adicional de la economía.

En junio de 2012 el Gobierno solicitó a la Unión Europea asistencia financiera para la recapitalización del sistema bancario español169, habiéndose comprometido el Eurogrupo a conceder asistencia financiera externa de hasta 100.000 millones de euros, que sería aportado por el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF) / Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), y todo ello en el marco del Memorando de Entendimiento (MoU) de 20 de julio.

http://www.mineco.gob.es/portal/site/mineco/menuitem.ac30f9268750bd56a0b0240e026041a0/?vgnextoid=202 3e0f8e4ad7310VgnVCM1000001d04140aRCRD



¹⁶⁷ La negrita es nuestra. Véase

http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/InformesEstabilidadFinancera/1 3/IEF-Mayo2013.pdf

¹⁶⁸ Bank of Spain Stress Testing Exercise, 21-06-2012, Oliver Wyman. Véase

http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/InformacionInteres/ReestructuracionSectorFinanciero/Fi cheros/en/informe oliverwymane.pdf

¹⁶⁹ Comunicado del Tesoro Público sobre la asistencia financiera para la recapitalización del sistema bancario español. Véase

Los resultados del test de estrés se presentaron el 28 de septiembre de 2012. Las pruebas sirvieron de base para determinar las necesidades de capital que requeriría cada entidad o grupo bancario en base a unos niveles mínimos en un escenario macroeconómico base, de ocurrencia probable, y otro extraordinariamente adverso, de ocurrencia muy improbable, para el periodo 2012-2014¹⁷⁰.

En concreto, se realizaron las pruebas a los catorce grupos bancarios españoles principales, entre los que se encontraba el Grupo BFA/Bankia, lo que representaba aproximadamente el 90% del total de activos del sistema bancario español. Las necesidades estimadas de capital no son sinónimo del volumen de ayuda pública necesario para su recapitalización o de pérdidas definitivas a reconocer en la cuenta de resultados, sino que habrá de tener en cuenta los planes de recapitalización de las entidades incluyendo enajenación de activos, captación de capital, asunción de pérdidas por parte de tenedores de híbridos o subordinados y transmisión de activos a la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria.

Para el caso que nos ocupa, BFA/Bankia presentaba unas necesidades de capital (después del efecto fiscal) de 13.230 millones de euros, bajo el escenario base (con exigencia de ratio de capital del 9%), y de 24.743 millones de euros, bajo el escenario adverso (con exigencia de ratio de capital del 6%), habiendo tenido en cuenta para tal ejercicio las cuentas anuales del Grupo de 2011 que contemplaban la existencia de cobertura genérica no asignada específicamente.

Las pérdidas estimadas en los test de estrés, y las necesidades de capital asociadas, no son comparables a las pérdidas reales ni a las necesidades de capital exigible, o solvencia exigible por la normativa en función de la realidad acontecida hasta la fecha¹⁷¹.

Con esta medida quedaba latente la preocupación del Gobierno ante el sobrevenido y más acentuado deterioro de la situación económica. Como se ha comentado, la tensión de los mercados financieros se recrudeció entre mayo y mediados de junio de 2012 de forma notoria. Es en este contexto cuando el Gobierno y el Banco de España solicitan a un consultor externo la evaluación de los balances de las entidades de crédito españolas, participando de forma activa las autoridades internacionales. Asimismo, es en estas fechas cuando el Estado español solicita al Eurogrupo ayuda financiera con el objetivo de

¹⁷¹ Los test de estrés intentan valorar las necesidades de recursos propios ante situaciones de pérdidas inesperadas realizando un tensionado de determinadas variables macroeconómicas, no siendo, por tanto, pérdidas realizadas o a realizar, sino una cuantificación de los recursos propios necesarios en situaciones hipotéticas. Utilizan hipótesis y escenarios futuros y adversos y, por tanto, las proyecciones derivadas de los mismos no tienen que recogerse en la información contable de cada entidad (ya que la contabilidad, al no ser predictiva, solo puede recoger sucesos pasados, y, por tanto, las pérdidas incurridas y no las predictivas que recoge un escenario poco probable) ni tampoco ser coincidentes con la información sobre solvencia exigible a la entidad, de acuerdo a su situación presente. Son útiles para medir la solvencia futura necesaria en caso de que se dieran unos escenarios adversos muy poco probables y, en cualquier caso, sus resultados no pueden cuestionar que los estados financieros de las entidades sometidas a los mismos no reflejen su imagen fiel.



_

¹⁷⁰ El escenario base prevé una exigencia de ratio de capital del 9% y una caída acumulada del PIB real del -1,7% hasta 2014. Por su parte, el escenario adverso, prevé una exigencia de capital del 6% con una caída del PIB del -6,5% hasta 2014 y cuya probabilidad de ocurrencia se estima inferior al 1%.

robustecer la solvencia del sistema bancario español y se plantea la creación a nivel europeo de un Mecanismo Único de Supervisión¹⁷², como consecuencia de la crisis que desde 2008 venía atravesando el sistema financiero europeo.

La previsión inicial de ayudas públicas contemplaba la cobertura genérica no asignada específicamente, la cual aparecía refleja en las cuentas anuales del ejercicio 2011, información financiera que sirvió como base para los test de estrés a la banca española en verano de 2012.

El Grupo BFA/Bankia elaboró un Plan de Reestructuración para el periodo 2012-2017, que se ajustaba a las exigencias contenidas en el RD-l 2/2012 y 18/2012, el cual fue aprobado el 27 de noviembre de 2012 por el Banco de España y el 28 de noviembre por la Comisión Europea.

El Plan de Reestructuración permitía al Grupo desarrollar un Plan Estratégico para un periodo de tres años (2012-2015) y preveía una necesidad de inyección de dinero público de 17.959 millones de euros dentro del expediente de ayudas del Estado.

Las ayudas públicas fueron autorizadas sobre la base de los compromisos asumidos en el Plan de Reestructuración, entre otros: la reducción del balance del Grupo mediante el traspaso a la SAREB de determinados activos con la finalidad de reducir el riesgo inmobiliario, la reducción de capacidad (sucursales y recursos humanos), la venta o liquidación de determinadas filiales y participadas, las medidas de gestión de híbridos, la focalización de las actividades del Grupo en banca minorista y empresas y otras obligaciones adicionales que podrían afectar a la estrategia comercial del Grupo BFA/Bankia o a la realización de operaciones corporativas.

11.4. Ejemplo práctico de los efectos de la nueva normativa en los estados financieros de las entidades de crédito

A continuación se incorpora un ejemplo numérico de cómo la nueva normativa de solvencia recogida en el RD-l 2/2011 y de tratamiento del deterioro de activos vinculados al sector inmobiliario, mediante los RD-l 2/012 y 18/2012, impactó en los estados financieros de las entidades de crédito.

En tal sentido, considérese el siguiente balance de una entidad modelo:

		TOTAL PASIVOS	500.000,00
TOTAL ACTIVOS	500.000,00	Pasivos ordinarios	455.000,00
de los que medio	190.000,00	de los que Financiaciones subordinadas y similare	18.000,00
de los que moderado	300.000,00	de los que Participaciones preferentes y similares	15.000,00
Activos con riesgo	490.000,00	de los que Patrimonio neto	12.000,00
Activos sin riesgo	10.000,00	Recursos susceptibles de computar como recursos propi	45.000,00
BALANCE DE ENTIDAD			

Por el lado del activo aparecen los elementos desglosados en función de su nivel de riesgo, sumando un total de 500.000 um. Por el lado del pasivo/patrimonio neto, se incluyen aquellos elementos que son susceptibles de computar como recursos propios (capital, reservas, participaciones preferentes, financiación subordinada) y el resto de pasivos ordinarios. El

¹⁷² Véase http://www.bde.es/bde/es/areas/supervision/El_Mecanismo_Un_565aad4a9a47241.html.



_

patrimonio neto queda valorado en 12.000 um y el total de recursos propios computables en 45.000 um.

La situación de solvencia de la entidad antes de la entrada en vigor del RD-I 2/2011:

ANTES DE RD-I 2/2011		CPR	APR	
Activos sin riesgo	10.000,00	0%	-	
Activos con riesgo	490.000,00			
de los que moderado	300.000,00	50%	150.000,00	
de los que medio	190.000,00 1	100%	190.000,00	
	TOTAL		340.000,00	
	Coeficiente		8%	
	Recursos propios exigi	ibles	27.200,00	
	de los que patrir	nonio ne	6.800,00	
	de los que resto	de prime	6.800,00	
	de los que de se	gunda	13.600,00	
				(+) Exceso/(-)Déficit
Recurs	os propios computables		45.000,00	17.800,00
	de los que patrir	nonio ne	12.000,00	5.200,00
	de los que resto	de prime	12.000,00	5.200,00
	de los que de se	gunda	21.000,00	7.400,00

Siendo:

CPR: coeficiente de ponderación de riesgo APR: activos ponderados por riesgo

Así, para calcular los recursos propios exigibles, se multiplicaría cada elemento de activo por su correspondiente CPR, que varía en función de su nivel de riesgo, obteniendo los APR, que multiplicados por el coeficiente de recursos propios exigible (8%), deriva en una exigencia de 27.200 um. Como se había comentado en el cuadro anterior, esta entidad cuenta con unos recursos propios computables de 45.000 um, existiendo un exceso de 17.800 um.

Cabe destacar que antes del RD-l 2/2011, las exigencias de patrimonio neto eran de un mínimo de un 2% de los recursos propios totales (resultando un exceso de esta partida de 5.200 um.). Ahora bien, la situación tras la publicación de esta norma sería la siguiente:

TRAS RD-I 2/2011		CPR	APR	
Activos sin riesgo	10.000,00	0%	-	
Activos con riesgo	490.000,00			
de los que moderado	300.000,00	50%	150.000,00	
de los que medio	190.000,00	100%	190.000,00	
	TOTAL		340.000,00	
	Coeficiente		8%	
	Recursos propios e	exigibles	27.200,00	
	de los que pa	atrimonio ne	27.200,00	
	de los que re	sto de primera	1	
	de los que de	e segunda		
				(+) Exceso/(-)Déficit
Recurs	os propios computables		45.000,00	17.800,00
	de los que pa	atrimonio ne	12.000,00 -	15.200,00
	de los que re	sto de prime	12.000,00	12.000,00
	de los que de	e segunda	21.000,00	21.000,00

Como ahora se introduce un requerimiento de un 8% de patrimonio neto o capital principal (básicamente capital más reservas), la entidad presenta un déficit de 15.200 um. de capital principal aunque presenta unos recursos propios computables de 45.000 um. **Por tanto, la publicación del RD-l 2/2011 ha provocado en la entidad modelo, una entidad "saneada" y**



con bajo perfil de riesgo de acuerdo a la composición de su activo, un déficit de capital principal, si bien la misma continúa siendo solvente.

Por otro lado, pasamos a estudiar los efectos de la publicación de los RD-l 2/2012 y 18/2012 sobre el balance de las entidades, así como el impacto de la normativa precedente sobre solvencia (RD-l 2/2011). Para ello se presenta el mismo balance que al inicio pero se desagrega el activo "de riesgo moderado" entre aquellos con garantía de promoción terminada y aquellos sin garantía, puesto que la normativa del 2012 calculaba un porcentaje de deterioro diferente para cada uno de ellos:

ANTES RD-I 2/2012			
Activos sin riesgo	10.000,00	Recursos susceptibles de computar como recursos propios	45.000,00
Activos con riesgo	490.000,00	de los que Patrimonio neto	12.000,00
de los que moderado con garantía de promo	100.000,00	de los que Participaciones preferentes y similares	15.000,00
de los que moderado resto	200.000,00		
de los que medio	190.000,00	de los que Financiaciones subordinadas y similares	18.000,00
TOTAL ACTIVOS	500.000,00	Pasivos ordinarios	455.000,00
		TOTAL PASIVOS	500.000,00

Así, y tras aplicar al balance de la entidad modelo los requerimientos exigidos por el RD-l 2/2012, tendríamos la siguiente situación:

TRAS RD-I 2/2012			
Activos sin riesgo	10.000,00	Recursos susceptibles de computar como recursos propios	38.000,00
Activos con riesgo	483.000,00	de los que Patrimonio neto	5.000,00
de los que moderado con garantía de	e promo 100.000,00	de los que Participaciones preferentes y similares	15.000,00
Deterioro	- 7.000,00		
de los que moderado resto	200.000,00		
de los que medio	190.000,00	de los que Financiaciones subordinadas y similares	18.000,00
TOTAL ACTIVOS	493.000,00	Pasivos ordinarios	455.000,00
		TOTAL PASIVOS	493.000,00

Las características del balance modelo que se han tenido en cuenta no presentan deterioros por mora, esto es, no existe deterioro de los activos pos impagos ni por otras razones que evidencien el deterioro de su solvencia. Es decir, el único deterioro reflejado en balance es aquél impuesto por el regulador mediante el RD-l 2/2012 para créditos que no presentan debilidades pero que están vinculados al sector inmobiliario. La solvencia de la entidad tras la aplicación del RD-l 2/2012 sería la siguiente:

TRAS RD-I 2/2011 Y TRAS RD-I 2/2012		CPR	APR		
Activos sin riesgo	10.000,00	0%	-		
Activos con riesgo	483.000,00				
de los que moderado con garantía de promo	93.000,00	50%	46.500,00		
moderado resto	200.000,00	50%	100.000,00		
de los que medio	190.000,00	100%	190.000,00		
	TOTAL		336.500,00		
	Coeficiente		8%		
	Recursos propios exigibles de los que patrimonio neto		26.920,00		
			26.920,00		
de los que r		to de primera			
	de los que de	segunda			
				(+) Exceso/(-)Déficit	
Recursos propios computables		20.000,00 -		6.920,00	
	de los que pat	rimonio neto	5.000,00 -		21.920,00
de los q		to de primera	5.000,00		5.000,00
	de los que de	segunda	10.000,00		10.000,00

Así, puede comprobarse que en esta entidad modelo que previamente no presentaba deterioro de sus activos por morosidad y que cumplía con los requisitos de solvencia



impuestos por la normativa anterior al RD-l 2/2011, presenta un déficit como consecuencia de la aplicación de este último, que se ve ampliado por la aplicación de los deterioros impuestos por el RD-l 2/2012. Concretamente, el déficit de capital principal se cuantifica en 21.920 um. y sus recursos propios computables (20.000 um.) serían inferiores a los exigibles (26.920 um.).

Con la aplicación del siguiente Real Decreto sobre deterioro de los elementos de activo vinculados al sector inmobiliario, publicado tan solo tres meses después del anterior (el RD-l 18/2012), que endurecía el tratamiento de los riesgos que no presentaban debilidades ("riesgos normales"), el balance de la entidad sería el siguiente:

TRAS RD-I 2/2012 y RD-I 2/2018			
Activos sin riesgo	10.000,00	Recursos susceptibles de computar como recursos propios	31.000,00
Activos con riesgo	476.000,00	de los que Patrimonio neto	- 2.000,00
de los que moderado con garantía de	promo 100.000,00	de los que Participaciones preferentes y similares	15.000,00
deterioro	- 14.000,00		
de los que moderado resto	200.000,00		
de los que medio	190.000,00	de los que Financiaciones subordinadas y similares	18.000,00
TOTAL ACTIVOS	486.000,00	Pasivos ordinarios	455.000,00
		TOTAL PASIVOS	486.000,00

En concreto, el deterioro de los activos con garantía de promoción terminada se multiplica por dos (hasta 14.000 um.). Esta situación hace que el patrimonio neto de la entidad se torne negativo (-2.000 um.). Es decir, el nuevo RD-l 18/2012 ha quebrado la entidad modelo, entidad que recordemos solo tenía activos de bajo perfil de riesgo y no presentaba morosidad previa. La situación de solvencia de la entidad, tras la aplicación acumulada de las anteriores normas sería:

TRAS RD-I 2/2011 Y TRAS RD-I 2/2012 y RD-I 18/2012 CPR		CPR	APR			
Activos sin riesgo	10.000,00	0%	-			
Activos con riesgo	476.000,00					
de los que moderado con garantía de promo	86.000,00	50%	43.000,00			
moderado resto	200.000,00	50%	100.000,00			
de los que medio	190.000,00	100%	190.000,00			
	TOTAL		333.000,00			
	Coeficiente		8%			
	Recursos propios exigibles de los que patrimonio neto de los que resto de primera		26.640,00			
			26.640,00			
	de los que	de segunda				
					(+) Exceso/(-)Déficit	
Recursos propios computables		- 2.000,00	-		28.640,00	
de los que patrimonio neto		- 2.000,00	-		28.640,00	
	de los que	resto de primera	-			-
	de los que	de segunda	-			-

Por tanto, la entidad, además de presentar patrimonio neto negativo, con la aplicación del RD-l 18/2012 presenta un déficit de capital principal de 28.640 um. Recordemos que la situación inicial de la misma, antes de la entrada en vigor de estas tres normas, era de un exceso de solvencia exigible de 17.800 um. En esta situación la entidad sería capaz de atender a sus pasivos ordinarios (depositantes), y la pérdida de 2.000 sería asumida por los preferentistas y los acreedores subordinados.

El nuevo marco normativo, y ante un contexto macroeconómico deteriorado de manera acelerada, no solo impone más requerimientos de recursos propios (RD-I 2/2011) sino que a



su vez los reduce a través de otra normativa por el incremento de deterioros (RD-l 2/2012 y 18/2012), por lo que, en el fondo, la reposición de capital que se les exige a las entidades es muy superior a la derivada de la mera aplicación del RD-l 2/2011 (la cual imponía un capital de primer nivel cuatro veces superior – cinco en el caso de las cajas – en comparación con los requisitos hasta la fecha, además de adelantar los requerimientos a las entidades españolas que vendrían a comenzar a aplicarse a partir de 2013 con Basilea III y que eran incluso más estrictos que cuando ésta estuviera totalmente implementada en 2019).



12. AJUSTE DEFINITIVO DE LA COMBINACIÓN DE NEGOCIOS EN BFA

12.1. Previo

En este apartado del informe pericial se realiza un análisis de la procedencia y adecuación a la normativa contable del ajuste contra reservas de 3.931 millones de euros en el balance de BFA a cierre de 2011 así como a qué partidas afectaba, y todo ello en el marco de la Providencia.

12.2. Ajuste definitivo de la combinación de negocios en BFA

BFA practicó un ajuste contra reservas en el ejercicio 2011 por importe de 3.931 millones de euros con motivo de la contabilización definitiva de las valoraciones provisionales de la combinación de negocios efectuada en 2010.

En el cálculo del valor razonable de los elementos patrimoniales objeto de la combinación de negocios, la CBE 4/2004 prevé en su Norma 43ª que, ante la posibilidad de que no se disponga de toda la información necesaria en la fecha de valoración, se dispondrá de hasta un año (periodo de medición) para revisar y completar las estimaciones efectuadas y ajustar los importes provisionales reconocidos¹⁷³.

La reestimación de las valoraciones asignadas inicialmente a los activos y pasivos en una combinación de negocios no pueden entenderse como un error contable si descansan sobre el supuesto de que la información no estaba disponible ni podría esperarse que razonablemente se hubiera conseguido a la fecha de la combinación. Se trataría, por tanto, de una reexpresión retrospectiva de las estimaciones iniciales en base a la mayor información disponible durante el periodo de medición.

Los cambios en las estimaciones deben realizarse de manera prospectiva de acuerdo a la norma contable (norma 19, CBE 4/2004), si bien la norma otorga un tratamiento "preferente" en caso de combinación de negocios, permitiendo que los cambios en las estimaciones no afecten al ejercicio corriente sino al ejercicio en que se haya efectuado tal combinación, y todo ello dentro del periodo de medición transitorio establecido de un año. En cualquier caso, la norma no establece ningún umbral bajo el que deba encuadrarse el ajuste complementario.

De acuerdo a lo contemplado en la normativa contable, y según consta en sus cuentas anuales¹⁷⁴, BFA reestimó a cierre de 2011 los valores razonables provisionales que fueron asignados a determinados elementos patrimoniales al cierre de 2010, completando "el proceso de contabilización inicial relativo a su proceso de constitución mediante la realización, previamente puesta en conocimiento de Banco de España y demás supervisores, de ajustes a los valores iniciales de determinados activos contabilizados como inversiones crediticias y



¹⁷³ La NIIF 3, a la que hace referencia la nota 2.1. de la memoria de las cuentas anuales individuales de BFA del ejercicio 2010, se pronuncia en los mismos términos. ¹⁷⁴ Nota 2.1.1 de la memoria de las cuentas anuales individuales de BFA del ejercicio 2011. La negrita es nuestra.

activos no corrientes en venta (básicamente suelo adjudicado y financiación de suelo), y participaciones".

Concretamente, los ajustes se practicaron sobre la cartera crediticia (activos dudosos y subestándar), activos adjudicados y participaciones (Banco de Valencia):

Cuadro 54.- Ajustes en la contabilización definitiva en la constitución del Grupo

(Millones de euros)

Partida	Ajuste
Activos dudosos, subestándar y adjudicados correspondientes a suelo (1)	(3.433)
Participaciones (2)	(498)
Total ajustes	(3.931)

(1) Se procedió al ajuste de las partidas "Inversiones crediticias" y "Activos no corrientes en venta". En el primer caso, se procede al ajuste por la identificación de determinados factores susceptibles de actualización y vinculados al riesgo de crédito inherente a dichos activos, puestos de manifiesto durante el análisis realizado durante 2011 sobre las exposiciones menos líquidas y con mayor perfil de riesgo en los sistemas integrados del Banco, dando como resultado un nivel de información más homogéneo y granular. En el segundo caso, se señala igualmente que durante 2011 se ha procedido a la integración de los sistemas informáticos de las Cajas, y como consecuencia, se ha actualizado el valor de los activos inmobiliarios.

(2) Se indica que se ha obtenido información adicional respecto al valor razonable inicialmente contabilizado de una de las participaciones mantenidas por el Banco, resultando el ajuste señalado.

Fuente: Cuentas Anuales individuales de BFA de 2011.

12.3. Opinión de los supervisores y del auditor

Banco de España, en marzo de 2012¹⁷⁵, indicaba que la combinación de negocios en 2010 tenía "carácter provisional debiendo de quedar completado en el plazo máximo de un año (31 de diciembre de 2011), conforme a lo establecido por la norma [...]", y que BFA había practicado el ajuste de 2011 como consecuencia de que "las hipótesis que se tuvieron en cuenta en 2010 para determinar su valor no incorporaban todos los parámetros en ese momento a su alcance". Por último señala que "se están analizando dichos parámetros y el resto de información aportada por la entidad para considerar este cargo como una efectiva reevaluación de aquellos activos y pasivos".

El auditor del Grupo no se opuso al tratamiento contable otorgado por la entidad al ajuste, ya que emitió un informe de auditoría sin salvedades¹⁷⁶. Además, señalaba en sus papeles de trabajo¹⁷⁷ que Banco de España informó verbalmente su conformidad con el ajuste realizado

¹⁷⁷ Documento de trabajo del auditor del Grupo "Análisis movimiento de fondos propios y de la segregación de activos de BFA/Bankia/Cajas" a 31 de diciembre de 2011, dentro del apartado "Reestimación efecto de la combinación de negocios BFA" (documento de trabajo del auditor 7101). La negrita es nuestra.



_

¹⁷⁵ "Informe de seguimiento para el FROB. Grupo Banco Financiero y de Ahorros (antes conocido como SIP Júpiter). Informe semestral del proceso de integración. Diciembre 2011" de fecha 13 de marzo de 2012.

¹⁷⁶ Si bien el auditor incluyó en un informe un párrafo de énfasis sobre esta cuestión, no cuestiona el tratamiento contable dado por BFA en relación a los ajustes contra reservas por la combinación de negocios.

tras la comunicación por escrito que la entidad¹⁷⁸ le había remitido sobre el criterio aplicado, de acuerdo a la información facilitada por el área de intervención:

"Los Administradores de BFA han procedido a registrar, de manera consistente con el criterio aplicado en las cuentas anuales individuales de las Cajas en el ejercicio 2010 previa confirmación de Banco de España, el mismo criterio que ha consistido en, para los activos para los que se ha restimado su valor razonable al 31 de diciembre de 2010 sobre la base de información más completa a dicha fecha, obtenida en el ejercicio 2011, contabilizar los mismos ajustes en los estados financieros individuales que se realizan en los estados financieros consolidados, lo que ha dado lugar a la realización de un cargo a reservas por el indicado importe de 3.931 MM de EUR. Indicar que este tratamiento, ha sido comunicado por la entidad a Banco de España por escrito [...]. De acuerdo con la información facilitada por el área de intervención, si bien Banco de España no ha contestado por escrito a la entidad, el Supervisor ha manifestado verbalmente a la Entidad su conformidad con el ajuste realizado".

La CNMV no puso objeciones al tratamiento del ajuste definitivo de la combinación de negocios. En tal sentido, Banco de España señalaba en uno de sus informes internos¹⁷⁹ que la CNMV había solicitado a la entidad un informe de experto independiente que justificara el cargo a reservas, que fue finalmente encargado a E&Y, y posteriormente señalaba que "la CNMV no ha puesto objeciones"¹⁸⁰.

Banco de España analizó los parámetros en que se fundamentó el ajuste de la combinación de negocios en 2011, al objeto de comprobar si era una efectiva reevaluación de los activos y pasivos de BFA, no constando manifestaciones posteriores en contra de tal tratamiento comunicado por la entidad.

El auditor no puso objeción al tratamiento contable otorgado por la entidad al ajuste ya que emitió un informe de auditoría sin salvedades en 2011, señalando adicionalmente en sus papeles de trabajo que Banco de España mostró su conformidad verbalmente con tal ajuste.

La CNMV tampoco se opuso a tal tratamiento, habiendo solicitado la entidad, tras su instancia, un informe de experto independiente para el análisis de tal ajuste.

12.4. Adecuación del tratamiento contable del ajuste en la cartera crediticia y activos adjudicados

12.4.1. Opinión de expertos independientes sobre el importe del ajuste

Con motivo de ajuste complementario, y en relación al derivado de la cartera crediticia y activos adjudicados, la entidad contó con dos informes de expertos independientes relacionados con tal ajuste. En concreto:

¹⁸⁰ Informe de 11 de mayo de 2012, "Recompra de las participaciones preferentes suscritas por el FROB en diciembre de 2010".



17

¹⁷⁸ Comunicación remitida por BFA a Banco de España en fecha 26 de marzo de 2012. Documento de trabajo del auditor 7119.

¹⁷⁹ Informe de 13 de abril de 2012 de Banco de España "Aprobación Plan de Saneamiento derivado del Real Decreto-Ley 2/2012".

- Informe de CB Richard Ellis Valuation Advisory, S.A. (en adelante "CBRE") de 22 de marzo de 2012: el alcance del informe se centra en la tasación de 42 suelos de BFA, tanto en desarrollo como suelos urbanos en distintos grados de consolidación, concluyendo acerca del valor razonable de los mismos a cierre de 2010, concluyéndose que el valor de mercado de los mismos era del 28% del saldo, correspondiendo un ajuste o deterioro del 72%.
- Informe de E&Y emitido a instancias de la CNMV de fecha 12 de abril de 2012¹⁸¹: el alcance del informe se centraba en el análisis justificativo de un documento elaborado por la entidad sobre la actualización del valor razonable de los activos en la combinación de negocios en 2011¹⁸² con el objeto de asistir a BFA en la estimación a 31 de diciembre de 2010 de la pérdida esperada de la cartera de inversión crediticia y activos adjudicados. E&Y concluyó que¹⁸³ "la cuantificación, a 31 de diciembre de 2010, de la pérdida esperada de la cartera de inversión crediticia y activos adjudicados de BFA, que el banco ha incorporado en el documento, es razonable".

Además, E&Y elaboró otro informe en junio de 2012¹⁸⁴, que se emite en la conversión de las participaciones preferentes convertibles en acciones al objeto de dar cumplimiento a lo establecido en el RD-l 9/2009, en el que señala la cabida dentro del marco contable de los ajustes contra reservas durante el periodo transitorio de un año tras una combinación de negocios.

E&Y entiende que el ajuste tendría cabida dentro del marco contable, ya que el mismo prevé un periodo transitorio de un año para reconocer de forma definitiva las valoraciones iniciales que se otorguen a los elementos patrimoniales en una combinación de negocios, y además concluyó que el importe reconocido por BFA a 31 de diciembre de 2010 de la pérdida esperada era razonable.

12.4.2. Consideraciones en relación al ajuste de la cartera crediticia

Este perito quiere manifestar lo siguiente:

- 1) Las Cajas acordaron en julio de 2010 la creación de un SIP, constituido apenas seis meses después (3 de diciembre de 2010), adhiriéndose BFA como sociedad central en esa fecha.
- 2) Dado el poco tiempo del que se dispone y el elevado coste que supone tasar el nuevo Grupo, se hace una primera valoración en base a criterios estadísticos en función de la pérdida esperada y no incurrida, reconociéndose una minusvalía del

[&]quot;Proyecto Centro. Due Diligence Financiero, Legal, Fiscal y Laboral" de fecha 11 de junio de 2012.



-

¹⁸¹ "Informe de revisión. Pérdida esperada de la cartera de inversión crediticia y activos adjudicados de BFA. 31 de diciembre de 2010" (Documento de trabajo del auditor 7118).

¹⁸² "Actualización del valor razonable de los activos en la combinación de negocios 2011 (Análisis justificativo de la revisión del ajuste realizado a valor razonable de determinados activos registrados en el balance de BFA)" (el Documento).

¹⁸³ La negrita es nuestra.

50% del patrimonio neto aportado por las Cajas en la puesta a valor razonable. La misma parece razonable de acuerdo a la opinión de los expertos independientes que participaron en el proceso, así como la propia opinión de auditoría, proceso en que asimismo intervinieron el Banco de España y el FROB.

- 3) Este proceso, el de valoración de la cartera y del total del activo y pasivo de las Cajas integrantes del SIP, se produjo en un periodo de tiempo muy reducido. Este hecho justifica que la norma contemple la posibilidad de ajustar las valoraciones asignadas inicialmente a los activos y pasivos durante un periodo transitorio de un año con posterioridad a la fecha de la combinación de negocios.
- 4) En concreto, y según se indica en el documento preparado por BFA al efecto, ésta transmitió a Bankia suelo adjudicado y financiación de suelos en situación dudosa y subestándar. Es decir, BFA retuvo aquellos activos con garantía de peor calidad que, de acuerdo a la evolución del mercado inmobiliario, se habían visto deteriorados de manera más acusada y acelerada. La catalogación de garantías suelo como de peor calidad queda de manifiesto, por ejemplo, en el Anejo IX de la CBE 4/2004 cuando se aplica un descuento mayor para evaluar el importe recuperable de un crédito con este tipo de garantía en caso de ejecución del bien.
- 5) La peor calidad de las garantías suelo es acorde a lo que explica la entidad en el documento emitido, indicando que se procedió a recalcular la severidad del impago, o pérdida en caso de incumplimiento, en operaciones con garantía suelo.
- 6) La revisión de las estimaciones iniciales se efectuó en base a criterios estadísticos, ajustando la denominada severidad o pérdida en caso de impago de los créditos (LGD). Los datos de severidad para el suelo correspondientes al ejercicio 2010 fueron actualizados, pasando del 30% al 40%. Es decir, en caso de impago, la pérdida de incumplimiento del acreditado se cuantifica en un 33% más, y todo ello tras actualizar para 2010 tal magnitud a la vista de las nuevas evidencias que pusieron de manifiesto que las garantías de este tipo de activos se deterioraron respecto a la estimación inicial para ese año.
- 7) E&Y procedió a revisar la metodología y la cifra del ajuste efectuado por la entidad, concluyendo que el mismo era razonable.
- 8) Los supervisores (Banco de España y CNMV) no pusieron ningún tipo de objeción al tratamiento dado por la entidad.
- 9) En cualquier caso, la norma contable prevé de forma específica que existe un periodo transitorio de un año para ajustar el valor inicial y provisional de la combinación de negocios, tratamiento que no ha sido cuestionado por los supervisores.
- 10) Cuantificar de forma provisional una combinación de negocios y ajustar tal valoración durante el periodo transitorio que concede la norma es una práctica que han aplicado otras entidades como las que se presentan a continuación, no existiendo normativamente un umbral máximo de ajuste.



Cuadro 55.- Ajustes en la contabilización definitiva de la combinación de negocios en el sector

Denominación	Neto estimado (1)	Neto ajustado (2)	Diferencia/ajuste (neto de efecto fiscal)	% ajuste s/neto estimado
NCG Banco	1.801.477	672.519	(1.127.332)	62,57%
Kutxabank	5.461.829	4.978.316	(483.513)	8,85%
Liberbank	-	1.099.337	(150.435) (s/(2))	13,68%
BMN	18.030		(320.000)	- %
Banca Cívica-resto	1.878.434			
Banca Cívica-	867.266		350.438	12,76%
Cajasol				

Fuente: cuentas anuales de entidades referidas periodo 2010-2012.

Por todo ello, este perito no puede afirmar que existan evidencias de que el ajuste definitivo de la cartera crediticia debiera haberse efectuado en el momento de la combinación de negocios en 2010, y todo ello en base a la información disponible, como tampoco lo hicieron los organismos supervisores (Banco de España y CNMV) ni el auditor en el momento en que se efectuó el ajuste (2011).

12.4.3. Consideraciones en relación al ajuste de activos adjudicados

El valor otorgado a los activos adjudicados en la combinación de negocios era un valor provisional, lo que era acorde con la normativa de aplicación, permitiéndose un año para proceder, en su caso, a un ajuste del mismo en base a la obtención de mayor información que a la fecha no estuviera disponible.

BFA manifiesta en el documento justificativo del ajuste que "los activos inmobiliarios transferidos a BFA son activos adjudicados que son suelo". Es decir, **BFA retuvo aquellos activos adjudicados de peor calidad** y que se habían deteriorado en mayor medida que otros que habrían sido segregados a Bankia.

Tal y como se indica, "en un primer momento (fecha de integración), la única información disponible sobre este tipo de activos es la global exigida por motivos de transparencia a incluir en las cuentas anuales, donde se detallan importes globales por tipología de activo y su nivel de provisión". Seguidamente se señala que "desde el inicio del proceso de integración se solicita a todas las entidades la actualización de las tasaciones de estos activos", contándose a finales de 2011 con dicha información "observándose la falta de actualización de tasaciones, salvo parte de la exposiciones con origen Caja Madrid, indicándose un proceso masivo de actualización de los activos".

Este perito quiere manifestar que:

1) La norma contable no exige una actualización periódica de tasaciones de activos, salvo que exista evidencia de su deterioro.



- El proceso de actualización de tasaciones se produce una vez se han integrado las Cajas, con el consiguiente proceso de homogeneización de políticas de valoración y sistemas informáticos.
- 3) Esta actualización se produce dentro del periodo que la norma contable permite para ajustar las estimaciones de valor de los activos que se realizan de manera provisional en la combinación de negocios, periodo que resulta de especial necesidad ante la integración de siete entidades heterogéneas en cuanto a localización, políticas y procedimientos que conformarían el tercer grupo bancario más grande en España.

Es comprensible que no toda la información sobre el valor de la totalidad de los activos esté disponible en una integración de estas características, y es lo que da sentido a que la norma permita, de manera "preferencial", efectuar cambios de estimaciones de forma retrospectiva una vez se ha tomado conocimiento de la situación real de la nueva entidad de forma agregada. No existe evidencia de que el ajuste de la combinación de negocios fuera incorrecto, habiendo sido revisado por Banco de España, no constando que éste ni la CNMV ni el auditor pusieran objeciones a su tratamiento.

12.5. Adecuación del tratamiento contable del ajuste en la participación de Banco de Valencia

12.5.1. Previo

Banco de Valencia, S.A. (en adelante **"Banco de Valencia"**) era una de las **entidades de crédito participadas por Bancaja a cierre del ejercicio 2010**¹⁸⁵, ostentando una participación del 38,56% de su capital social, principalmente **a través de la sociedad vinculada BISA**.

Pese a no ostentar más del 50% de los derechos de voto de Banco de Valencia, Bancaja ejercía una posición de control de hecho sobre la misma mediante "una influencia dominante de manera estable y duradera, estando sometida a una dirección única, [...] lo cual establece la presunción de existencia de Grupo"¹⁸⁶. Además, 6 de los 16 consejeros de Banco de Valencia fueron nombrados por esta entidad¹⁸⁷. Por tanto, Banco de Valencia era considerada una entidad dependiente de Bancaja que formaba parte de su grupo consolidable, debiendo integrarse en estados financieros consolidados por el método de integración global y todo ello de acuerdo con la Norma 3ª apartado 3 de la CBE 4/2004 y la Norma 46ª apartado 6 de la citada Circular.

El 30 de diciembre de 2010 el Consejo de Administración de BISA acordó ceder a BFA los derechos políticos inherentes a su participación en Banco de Valencia, de igual forma que los derechos políticos del resto de filiales por parte de todas las Cajas integrantes del SIP. Esto

¹⁸⁷ Según consta en cuentas anuales de Bancaja del ejercicio 2010.



_

¹⁸⁵ Véase nota 1.8 de las cuentas anuales individuales de Bancaja del ejercicio 2010.

¹⁸⁶ Y todo ello según consta en la presentación "Banco Financiero y de Ahorros. Aspectos puestos de manifiesto como consecuencia de la intervención de Banco de Valencia", informe presentado por BFA a la Comisión de Auditoría y Cumplimiento en la sesión del 7 de febrero de 2012.

implicó la toma de control sobrevenida de BFA en Banco de Valencia, pasando a la categoría de sociedad dependiente de BFA en el ejercicio 2010¹⁸⁸, con una participación indirecta del 27,11%, a través de una participación directa en BISA del 69,98%, aplicándose el mismo tratamiento contable que en Bancaja.

En definitiva, BFA participaba en Banco de Valencia a través de BISA, de la que tenía un 69,98%, la cual a su vez contaba con el 38,56% del Banco de Valencia, por lo que la participación contable de BFA se diluye al 27%.

12.5.2. Desconsolidación de Banco de Valencia y tratamiento contable

BFA incluyó dentro del perímetro de consolidación a Banco de Valencia con motivo del control de sus políticas a través del soporte que BFA otorgaba a la entidad. Una vez la entidad dejó de controlar la gestión efectiva de las políticas de Banco de Valencia, la misma salió del perímetro de consolidación de BFA, dejando de consolidarse por el método de la integración global y pasando a registrarse como un activo no corriente en venta (ANCV).

Concretamente, BISA, que ostentaba la participación directa en Banco de Valencia, durante 2011 procedió a su reclasificación a participación financiera disponible para venta "tras examinar y considerar determinados hechos y circunstancias (la capacidad práctica de gestión sobre Banco de Valencia, así como la vocación inversora y la estrategia del Grupo BFA) que afectaban al ejercicio de los derechos políticos, al margen de la intención de ejercerlos y la capacidad para llevarlo a cabo", quedando así fuera del perímetro de consolidación¹⁸⁹.

Según consta en Informe de Gestión de Octubre de 2011, sometido al Consejo de Administración de BFA en sesión de 21 de noviembre de 2011, tal tratamiento fue compartido por los auditores y Banco de España:

- "A lo largo del mes de octubre se han dado las circunstancias que recomiendan la actualización del tratamiento contable de la participación financiera que Banco Financiero y de Ahorros mantiene en Banco de Valencia a través de Bancaja Inversiones
- Con efectos 1 de octubre se ha procedido a registrar la participación financiera en el Banco de Valencia en el epígrafe de "Activos no corrientes en venta Entidades Asociadas". Este tratamiento ha sido compartido con el Regulador y los auditores".

Ese mismo día Banco de Valencia anunció mediante hecho relevante comunicado a la CNMV la solicitud de intervención de Banco de España, quedando sustituidos en esa misma fecha los administradores del mismo por el FROB¹⁹⁰. En cualquier caso, la intervención de Banco de Valencia por parte del FROB¹⁹¹ confirmaría la desconsolidación de tal entidad del Grupo, lo que produciría un impacto económico equivalente.

¹⁹¹ Según se señala en el informe de gestión de BFA del ejercicio 2011.



18

¹⁸⁸ Véase nota 1.6. y Anexo 1 de la memoria de las cuentas anuales consolidadas de BFA del ejercicio 2010.

¹⁸⁹ Véase nota 6 de las cuentas anuales de BISA del ejercicio 2011.

¹⁹⁰ Tal y como se indica en las cuentas anuales de Banco de Valencia del ejercicio 2011, nota 1.1 de la memoria, "Dicha **sustitución provisional** del órgano de administración, **ha provocado la pérdida de control de BFA**, por lo que el Grupo Banco de Valencia ha dejado de integrarse en el grupo superior de consolidación al que anteriormente se ha hecho referencia" (la negrita es nuestra).

Este perito entiende que, una vez que la entidad ha determinado que ya no ostentaría la gestión práctica de Banco de Valencia y contando con que la misma no contaba un porcentaje de votos ni de consejeros suficientes para ejercer una influencia significativa, sería un hecho que justifica la desconsolidación de dicha entidad por parte de BFA, puesto que supone la pérdida de control de las políticas de la participada, y todo ello en base a lo que señala la CBE 4/2004, norma 47º apartado 14ººº.

La desconsolidación de Banco de Valencia propició su reclasificación de sociedad dependiente a ANCV, como consecuencia de la pérdida de control, y todo ello de acuerdo a la normativa. El traspaso de la clasificación se realizó en los estados financieros de BISA, no así en los estados financieros individuales de BFA ya que ésta mantenía la participación de Banco de Valencia de manera indirecta.

De acuerdo a la normativa contable, los ANCV se valoran en el momento de la reclasificación a dicha categoría por su valor razonable¹⁹³. BISA registró un deterioro de 1.752 millones de euros en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2011¹⁹⁴ y BFA reconoció en sus estados financieros un ajuste de 498 millones de euros como consecuencia de la actualización del valor razonable de los activos en la combinación de negocios a 31 de diciembre de 2011, con efectos 1 de enero de 2011¹⁹⁵, dejando el valor de la misma a cero.

12.5.3. Efectos en la solvencia de la desconsolidación de Banco de Valencia

En el Informe de Seguimiento del Banco de España de 21 de diciembre de 2011, referido a los estados financieros del Grupo a 30 de septiembre de 2011, se hace referencia al efecto de la participación en Banco de Valencia en la solvencia del Grupo en los siguientes términos¹⁹⁶:

"Al valorar la solvencia a septiembre de 2011, hay que tener en cuenta que ni la decisión de BFA de considerar como financiera la anteriormente estratégica participación en Banco Valencia ni la posterior intervención del Banco de España han tenido reflejo, al haber acaecido en los meses de octubre y noviembre de manera respectiva. No obstante, de la valoración preliminar de ambos hechos no se desprende un impacto relevante en términos de capital principal (11 puntos básicos)".

Se hace un comentario similar en el Informe de Seguimiento de Banco de España de 21 de marzo de 2012, referido a los estados financieros del Grupo BFA/Bankia a 31 de diciembre de 2011. Este hecho, el no efecto significativo en la solvencia del Grupo de haber considerado como financiera la anteriormente estratégica participación en Banco Valencia y la intervención de Banco de Valencia por parte de Banco de España, fue tratado en el Consejo de





[&]quot;La pérdida de control de una entidad dependiente puede ocurrir como resultado de una amplia variedad de circunstancias, tales como la venta de una parte o todas las participaciones en el patrimonio, la expiración de un contrato que concedió al grupo el control sobre el negocio, la emisión de nuevos instrumentos de capital que reducen la participación del grupo a un nivel que no supone control sobre la emisora, la intervención de la entidad por parte de las autoridades judiciales o supervisoras, etc." (la negrita es nuestra).

¹⁹³ Norma trigésima cuarta. Activos no corrientes en venta y operaciones en interrupción de la CBE 4/2004.

¹⁹⁴ Véase nota 6 de las cuentas anuales de BISA del ejercicio 2011.

 $^{^{195}}$ Nota 2.1.1 de la memoria de las cuentas anuales consolidadas de BFA del ejercicio 2011.

¹⁹⁶ La negrita es nuestra.

Administración de BFA de 21 de noviembre de 2011 en el punto 1 del orden del día para su propuesta como hecho relevante.

Banco de España indicaba que la salida del perímetro de consolidación de Banco de Valencia del Grupo BFA no tuvo un impacto significativo en la solvencia del mismo, ni tampoco la posterior intervención de dicha entidad por parte del Banco de España.

12.5.4. Consideraciones en relación al ajuste de Banco de Valencia

BFA ajustó el valor de su participación en Banco de Valencia, dejándola a cero, en el ejercicio 2011 dentro del ajuste de la combinación de negocios. Este perito quiere manifestar que:

- 1) No existe evidencia de que la valoración de la participación de BISA en Banco de Valencia a cierre de 2010 fuera incorrecta puesto que a esa fecha no existían evidencias de deterioro de la participación, de acuerdo a las estimaciones que sobre su importe recuperable figuran en las cuentas anuales de BISA de 2010. En concreto, las estimaciones y proyecciones de crecimiento de los flujos libres de caja de la inversión, empleados para calcular el valor recuperable de la misma¹⁹⁷, para el año 2011 y posteriores eran del 2%¹⁹⁸. Tales estimaciones servían de base para contrastar si el valor contable reflejado en libros se había deteriorado, lo cual sucedía siempre que este último fuera inferior a su valor recuperable. En definitiva, no se esperaba, a esa fecha, un deterioro futuro de la participación.
- 2) Las cuentas anuales de BISA de 2010 se encontraban auditadas, existiendo una salvedad no relacionada con la valoración de la participación de Banco de Valencia. Así, el auditor no se opuso al tratamiento y valoración de la misma en el ejercicio 2010, habiendo revisado necesariamente tal partida por su importancia relativa.
- 3) En el ejercicio 2011 Banco de Valencia, una vez intervenida y administrada por el FROB, reconoció en sus estados financieros una serie de reclasificaciones y deterioros de la cartera crediticia, que fueron identificados por la inspección de Banco de España, "en su totalidad en las cuentas anuales correspondientes al 31 de diciembre de 2011". Es decir, estos ajustes contables se reconocieron íntegramente en la cuenta de pérdidas y ganancias de Banco de Valencia del ejercicio 2011, tornando el resultado del ejercicio a una cifra significativamente negativa. En definitiva, y de acuerdo a la propia actuación del FROB, tal ajuste no fue considerado un error contable, por lo que se trataría de un cambio en la estimación que, de arreglo a las normas contables, debe ser recogido de manera prospectiva (norma 19, CBE 4/2004).
- 4) En consecuencia, el valor de la participación en Banco de Valencia de BFA, mantenida de forma indirecta a través de BISA, se deterioró en el ejercicio 2011. Según consta

¹⁹⁸ Nota 5 de la memoria de las cuentas anuales de BISA del ejercicio 2010.



10

¹⁹⁷ El importe recuperable de un activo es el mayor entre su valor razonable menos costes de venta y su valor en uso (valor actual de los flujos de caja futuros derivados de la inversión).

en la presentación referida de la sesión de la Comisión de Auditoría y Cumplimiento de BFA de 7 de febrero de 2012, "considerando la naturaleza, composición y evolución de las masas patrimoniales del Banco de Valencia, la Intervención General no observa factores o circunstancias acaecidas durante el ejercicio 2011 que hagan pensar que el deterioro patrimonial del Banco de Valencia y que ha dado lugar a su intervención se haya producido durante el periodo transcurrido entre diciembre de 2010 y noviembre de 2011". Esto es, BFA consideró que el ajuste en el valor de la participación en Banco de Valencia debía efectuarse en el ejercicio 2010, tratándose como un cambio en la estimación, en base a que la estimación sobre su deterioro se reputó incorrecta a lo largo de 2011 (a cierre de 2010 se esperaba que los flujos de efectivo que generaría la inversión fueran crecientes).

- 5) Cabe recordar que las combinaciones de negocios prevén un periodo de medición de un año para ajustar las estimaciones iniciales de valoración de activos y pasivos en base a nueva información a la que se tiene acceso con posterioridad.
- 6) El valor de la participación de BFA en Banco de Valencia se ajustó contra reservas de 2010 haciendo uso del tratamiento contable "preferente" en el ámbito de las combinaciones de negocio que permite un periodo de medición a efectos de retrotraer los cambios de estimaciones al ejercicio en que se haya producido tal combinación.



13. LA AUDITORÍA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA

13.1. Previo

Con el objeto de responder a determinados extremos incorporados en la Providencia, en este apartado se analizará:

- 1) La opinión de auditoría del auditor de las cuentas anuales del Grupo BFA/Bankia y sus implicaciones sobre la imagen fiel.
- 2) El expediente instado por el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (en adelante "ICAC") al auditor del Grupo, en la medida que presenta una incidencia en la razonabilidad de información financiera soporte de la OPS.

13.2. La opinión de auditoría y la imagen fiel

El marco normativo regulador de la actividad de la auditoría de cuentas queda presidido en el momento actual a través del Real Decreto Legislativo 1/2011, de 1 de julio, publicado como consecuencia de la publicación de la Ley 12/2010, de 30 de junio, por la que se modifica la Ley 19/1988, de 12 de julio, de Auditoría de Cuentas, así como los sendos reglamentos de desarrollo de ambas normas mencionadas. La citada Ley 12/2010, y en base a lo establecido en la Disposición Final Sexta – entrada en vigor, surte sus efectos legales a partir del día siguiente al de su publicación en el Boletín Oficial del Estado.

Este entramado legal establece el alcance del trabajo del auditor en torno a la información financiera. En este sentido, y analizando los puntos más importantes, considera que debemos entender por auditoría de cuentas la actividad consistente en la revisión y verificación de las cuentas anuales, así como de otros estados financieros o documentos contables, elaborados con arreglo al marco normativo de información financiera que resulte de aplicación, siempre que aquélla tenga por objeto la emisión de un informe sobre la fiabilidad de dichos documentos que pueda tener efectos frente a terceros. En concreto debe llamar especialmente la atención al hecho de que sólo podemos entender por auditoría de cuentas la realizada por un auditor de cuentas y que emita un informe con efecto frente a terceras personas.

De manera más concreta, la finalidad de la auditoría de cuentas anuales se centra en verificar y dictaminar si dichas cuentas expresan la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la entidad auditada, de acuerdo con el marco normativo de información financiera que resulte de aplicación — en nuestro caso la CBE 4/2004. No se considera comprendido dentro del ámbito de la auditoría de cuentas los trabajos realizados sobre cuentas anuales, estados financieros o documentos contables consistentes en la revisión específica de hechos concretos, en la emisión de certificaciones o en la revisión o aplicación de procedimientos con un alcance limitado inferior al exigido por la normativa reguladora de la auditoría de cuentas para poder emitir una opinión técnica de auditoría de cuentas. Dichos trabajo o informes no tienen la consideración de auditoría cuentas.



En definitiva, el objetivo de la auditoría de cuentas, y ello en base a lo fijado por las Normas Técnicas de Auditoría vigentes en el momento de la realización de los trabajos sobre las cuentas anuales base de nuestro análisis, es la emisión de un informe dirigido a poner de manifiesto una opinión técnica sobre si dichas cuentas anuales expresan, en todos sus aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de dicha entidad, así como del resultado de sus operaciones en el periodo examinado, sus flujos de efectivo y las variaciones en el neto patrimonial, de conformidad con principios y normas de contabilidad generalmente aceptados y del marco normativo contable aplicable a la misma.

En este sentido, el auditor, a la hora de obtener su evidencia que deberá ser objeto de reflejo en su informe de auditoría, la misma debe guiarse por criterios de suficiencia y adecuación, mediante la realización de las pruebas de auditoría que se consideren necesarias, al objeto de obtener una base de juicio razonable sobre los datos contenidos en las cuentas anuales que se examinan. Todo ello debe entenderse bajo un marco de aproximación a la realidad, no garantizando en modo alguno que con su opinión los estados financieros están libres de errores materiales, sino que en líneas generales, y en todos sus aspectos significativos, los mismos no contienen irregularidades o errores que afecten a la imagen fiel de la realidad económica y financiera de la entidad.

Especialmente interesante en el trabajo del auditor es la relación de su trabajo con los posibles errores o irregularidades encontradas o existentes en la información financiera objeto de análisis. Las Normas Técnicas de Auditoría establecen como el auditor debe realizar su trabajo sobre la base de cierto escepticismo profesional, valorando siempre la posibilidad de existencia de errores e irregularidades significativos, y todo ello orientado al verdadero objetivo de su encargo, la emisión de un informe de auditoría con la opinión obtenida de la evidencia. No elaborará sus procedimientos de auditoría valorando como único objetivo la investigación de tales situaciones, pero de su trabajo, realizado conforme a las normas de auditoría, se derivará la obtención de evidencia sobre las mismas. La acumulación de tales errores o irregularidades deben derivar necesariamente en la calificación de su informe de auditoría, en forma de opinión con salvedades, desfavorable o denegada, en función del grado de significatividad de los mismos respecto de la información financiera.

Debe afirmarse, en este punto, como la prevención y la detección de errores corresponde siempre a los administradores y a la dirección. El auditor no es responsable de la prevención de los errores; no obstante, al planificar su auditoría de cuenta, el auditor debe evaluar el riesgo de que las cuentas anuales estén afectadas por errores. El auditor es responsable de la obtención de una seguridad razonable de que los estados financieros en su conjunto están libres de errores, asumiendo como siempre existirá un riesgo inevitable de que no puedan detectarse algunas incorrecciones aunque la auditoría se haya desarrollado de manera correcta.

Por tanto, con la emisión de un informe de auditoría sin salvedades el auditor está afirmando que, en líneas generales, las cuentas anuales están libres de errores y que reflejan, de manera suficiente la imagen fiel del patrimonio y de la situación de la entidad.



Finalmente debe tomarse en consideración como el marco contable en vigor se sujeta a un elevado grado de realización de estimaciones, que abarcan desde la determinación de valores razonables al cálculo de deterioros de activos. A este respecto, dentro del terreno del ámbito de las Normas Técnicas de Auditoría, la NIA 540 "Estimaciones Contables", ex temporea a la pericial pero de especial relevancia internacional, reconoce literalmente:

"4. Una diferencia entre el desenlace de una estimación contable y la cantidad originalmente reconocida o revelada en los estados financieros no constituye necesariamente una incorrección de los estados financieros. Este es el caso particular de las estimaciones contables del valor razonable, ya que cualquier desenlace observado siempre resulta afectado por hechos o condiciones posteriores a la fecha en que se realizó la estimación a efectos de los estados financieros".

Este aspecto debe ser resaltado de manera precisa a fin de considerar la posible existencia de errores o irregularidades dentro de la información financiera. En concreto, el hecho de que una estimación contable no sea igual o parecida al dato definitivo, no implica necesariamente la existencia de una irregularidad o error contable, dado que siempre debemos considerar la existencia de condiciones posteriores a la fecha que afectan a la aplicación de las hipótesis y metodología de estimación aplicados.

Dicha normativa puede verse complementada por lo recogido en la Resolución de 24 de julio de 2001, del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, por la que se publica la Norma Técnica de Auditoría sobre "Estimaciones Contables" y de manera especial en la Resolución de 7 de octubre de 2010 del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, por la que se publica la Norma Técnica de Auditoría sobre el "valor razonable", norma vigente en el momento de los trabajos de auditoría sobre las cuentas anuales objeto de la emisión, norma en la que se recoge literalmente:

"La aplicación del criterio del valor razonable puede ser bastante sencilla para aquellos activos o pasivos para los que existen mercados activos, lo que permite realizar una estimación basada en parámetros objetivos, pero para otros elementos patrimoniales en los que no se dan estas circunstancias resulta más complejo debido a que existirá un mayor grado de subjetividad y, por tanto, incertidumbre a la hora de que la Dirección de la empresa realice las estimaciones de dicho valor razonable".

13.3. Opinión de auditoría: datos contables de Bankia y de las Cajas

13.3.1. Datos contables y opinión de auditores de ejercicios anteriores a la OPS

A este respecto resulta de especial interés el estudio de la opinión del auditor al respecto de las cuentas anuales, tanto de Bankia en el momento de la OPS, como de los datos contables referentes a las entidades de las Cajas que conformaron el grupo.

Por lo que respecta la opinión de auditoría de las cuentas anuales de las Cajas de los ejercicios 2009 y 2010 contamos con la siguiente información sintetizada:



Cuadro 56.- Opinión de auditoría de cuentas anuales de las Cajas ejercicio 2009 y 2010

Caja	2009	2010
Caja Madrid	Limpia	Limpia (1)
Bancaja	Limpia	Limpia (1)
Caja Canarias	Limpia	Limpia (1)
Caja Ávila	Limpia	Limpia (1)
Caixa Laietana	Limpia	Limpia
Caja Segovia	Limpia	Limpia (1)
Caja Rioja	Limpia	Limpia (1)

(1) Incluye párrafo de énfasis, en el que se hace referencia a que la entidad forma parte de un SIP denominado BFA, que a 31 de diciembre de 2010 actúa como Sociedad Central, y que en determinadas notas de la memoria se informa del impacto patrimonial que ha supuesto registrar los activos y pasivos de forma coherente con el registro contable que ha realizado el SIP, de la evolución de los acuerdos tomados en el SIP en relación a la cesión de activos y pasivos, y de que se están estudiando las diferentes alternativas para cumplir con el incremento de los requerimientos relativos a solvencia previstos en el Plan Gubernamental de Reforzamiento del Sector Financiero, entre otros.

Fuente: cuentas anuales de las Cajas 2009 y 2010.

En lo que respecta a BFA, la opinión de auditoría de las cuentas anuales del ejercicio 2010, tanto a nivel individual como consolidado, fue la siguiente:

Cuadro 57.- Opinión de auditoría de cuentas anuales de BFA ejercicio 2010

Entidad	2010
BFA individual	Limpia (1)
BFA consolidado	Limpia (1)

(1) Incluye párrafo de énfasis en el que se hace referencia a las siguientes cuestiones ¹⁹⁹:

"1. La nota 1.1 de la memoria expone los acuerdos suscritos por Caja Madrid, Bancaja, Caja Insular, Caja de Segovia, Caja de Rioja, Caixa Laietana y Caja Ávila el 30 de julio de 2010 para la constitución de Sistema Institucional de Protección. Banco Financiero actúa como Sociedad Central y de Gobierno. En la Nota 1.14 se explica que en 2011 se han traspasado todos los activos y pasivos de las Cajas al Banco con las excepciones de las marcas y los activos y pasivos afectos a la Obra Social, el Monte de Piedad y determinadas participaciones y activos con restricciones para ser traspasados así como determinados bienes de naturaleza artística o cultural.

2. En la Nota 5 se establecen las políticas sobre gestión de capital de la entidad y se indica que el Banco está analizando las diferentes alternativas de reforzamiento de capital regulatorio para alcanzar los niveles que sean legalmente exigibles en 2011".

Fuente: Cuentas anuales de BFA ejercicio 2010 de BFA.

Como se observa, en todos los casos, la opinión de auditoría fue favorable y sin salvedades en los ejercicios 2009 y 2010.

13.3.2. Datos contables y opinión de auditores: la OPS

Tras el cierre del ejercicio 2010, y como consecuencia de la OPS se procedió a la formulación de estados financieros intermedios y *pro forma* que sirvieron de base para la misma. En

¹⁹⁹ Véase http://www.cnmv.es/Portal/Consultas/IFA/ListadoIFA.aspx?id=0&nif=A86085685



-

concreto, y como resumen de lo anterior, se formularon los siguientes estados financieros que formaron parte del folleto:

Cuadro 58.- Resumen de información histórica anual folleto

	31/12/2009	31	/12/2010	01/01/2011
Pérdidas y ganancias	Agregado Cajas	Grupo BFA Pro forma	Bankia Pro forma	-
Balance	Agregado Cajas	Grupo BFA Consolidado Auditado	Bankia Pro Forma	Consolidado Grupo Bankia

A este respecto, la información financiera consolidada del año 2010 del Grupo BFA se encuentra auditada por Deloitte, con opinión favorable, en el que se incorpora un párrafo de énfasis referente al proceso de integración de las Cajas. Asimismo, se incorporan los estados financieros a 31 de marzo de 2011 del Grupo Bankia, con informe de auditoría favorable.

El resto de información financiera anual facilitada – balance del Grupo BFA consolidado y cuenta de pérdidas y ganancias y balance del Grupo Bankia Pro forma – no se encuentra auditada, facilitándose como complemento informativo a la OPS.

La comfort letter desarrollada por los auditores de la entidad y que se acompaña como parte integrante del folleto de emisión valida los ajustes recogidos en la información pro forma así como las hipótesis de partida empleadas para su elaboración, abarcando su revisión contable hasta el 31 de mayo de 2011. Posteriormente se desarrolla el análisis de la información pro forma.

13.3.3. Datos contables y opinión de auditores posterior a la OPS

Posteriormente a la emisión de acciones de Bankia se produce la publicación de estados financieros intermedios correspondientes al primer semestre del ejercicio 2011, con fecha de depósito en la CNMV 30 de agosto, en cumplimiento de los plazos fijados por la LMV. Los auditores de la entidad, con fecha 28 de julio de 2011, emiten un informe sin salvedades sobre dicha información. Estas cuentas anuales deben considerarse al margen de la OPS al no estar disponibles en el momento de la operación.

No obstante, se indica en un párrafo intermedio, y en referencia a lo informado dentro de la nota 1.2 de las notas explicativas, como la información en dichos documentos debe ser leída junto con las cuentas anuales consolidadas del Grupo BFA

Como conclusiones intermedias podemos resaltar que:

 a) La información contable intermedia de Bankia de marzo de 2011 anterior a la emisión de las acciones se encontraba auditada y con opinión favorable por parte de los auditores.



- b) Asimismo, y dado el proceso de integración, la información del Grupo BFA para el ejercicio 2010 se encontraba igualmente auditada y con opinión favorable por parte del auditor emitido con fecha 17 de febrero de 2011.
- c) Por otro lado, los auditores realizaron pruebas de auditoría sobre Bankia hasta el 31 de mayo de 2011, como queda acreditado mediante la *comfort letter*, concluyendo que no existían cambios de relevancia respecto de la información auditada a marzo de ese año.
- d) En relación a la opinión de auditoría con referencia a un periodo temporal anterior a la emisión de capital, y de manera concreta la información financiera recogida en la tabla siguiente, consta la existencia de estados financieros intermedios en el registro oficial de la CNMV a fecha 30 de agosto de 2011 referente al primer semestre de 2011 individual y consolidada, auditadas y con informe favorable por parte de mismo auditor. No obstante, se indica en un párrafo intermedio, y en referencia a lo informado dentro de la nota 1.2 de las notas explicativas, como la información en dichos documentos debe ser leída junto con las cuentas anuales consolidadas del Grupo BFA.

Por tanto, los estados financieros de Bankia fueron auditados sin salvedades a 31 de marzo de 2011, se sometieron a pruebas de auditoría a 31 de mayo de 2011 que concluyeron que no existían cambios de relevancia respecto a la información anterior y fueron auditados a 30 de junio de 2011 con opinión de auditoría limpia. Por tanto, dicha información contable referida a fechas inmediatamente anteriores así como en las mismas de la salida a Bolsa de Bankia se encontraba auditada sin salvedades por parte de Deloitte. La información señalada y que se recogió en el folleto de salida a Bolsa debe reputarse correcta en la medida en que la misma estaba auditada con opinión favorable sin salvedades.

13.3.4. Datos contables y opinión de auditores sobre las cuentas anuales del ejercicio 2011

Finalmente, y con relación a la información financiera del ejercicio 2011 de BFA y Bankia (cuentas anuales reformuladas), tanto individuales como consolidadas, fueron auditadas con la siguiente opinión:

Cuadro 59.- Opinión de auditoría de cuentas anuales reformuladas de BFA y Bankia ejercicio 2011

Concepto	2011
BFA individual	Limpia
BFA consolidado	Limpia
Bankia individual	Limpia
Bankia consolidado	Limpia

Tanto en el caso de BFA como de Bankia el auditor externo emite un informe de auditoría sin salvedades en relación con las cuentas reformuladas. Ello significa que, a su juicio, las cuentas



expresan la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de cada una de las entidades a 31 de diciembre de 2011. No desdice lo anterior el hecho de que incluya un párrafo de énfasis en relación, entre otras cuestiones, a la fecha de reformulación previa y al impacto regulatorio de los RD-I 2/2012 y 18/2012 y de la EBA, así como a la falta de comparabilidad del ejercicio anterior. El párrafo de énfasis es un párrafo que clarifica un hecho reflejado en las cuentas anuales sobre el que el auditor desea llamar la atención.

El auditor, con su opinión sin salvedades de auditoría de las cuentas anuales reformuladas del ejercicio 2011, valida el tratamiento contable otorgado por Bankia en el reconocimiento de tales hechos posteriores a 28 de marzo de 2012, los cuales dieron lugar a la reformulación.

13.4. El auditor y la "comfort letter": opinión del auditor

La información pro forma se elabora únicamente a los efectos informativos para facilitar información acerca de cómo la segregación de BFA y las operaciones relacionadas con la misma pero realizadas con posterioridad a la mencionada segregación podría haber afectado al balance de situación y a la cuenta de pérdidas y ganancias correspondientes al periodo comprendido entre 1 de enero y 31 de marzo de 2011 de Bankia y entidades dependientes que forman el Grupo Bankia. Dicha información se encuentra auditada dentro del marco de actuación de los auditores ante dicha obligación informativa por parte de las entidades emisoras.

La información financiera pro forma se elabora con la intención de complementar la información facilitada en las ofertas de valores, especialmente en aquellos casos en que nos encontramos con un historial financiero complejo en línea con la legislación sobre folletos previamente analizada. La revisión a realizar por parte de los auditores de este tipo de información, a través de la elaboración de las denominadas *comfort letter*, se centra en valorar los ajustes realizados en la información financiera histórica de referencia, analizar las hipótesis de partida y apreciar que desde el momento de la última elaboración de estados financieros auditados no se han producido variaciones patrimoniales significativas. La validación de la información financiera pro forma acredita la existencia de estados financieros revisados y actuales en sentido informativo.

En tal sentido, la *comfort letter* se emite con el objeto de revisar que la información contenida en el folleto de una emisión de valores, y que no está cubierta por un informe emitido por el auditor, no contiene errores ni omisiones materiales en la información que se incluye.

Con relación a la información pro forma incorporada al folleto, su revisión por parte de los auditores se entiende ajustada a criterios según lo establecido en el marco de actuación de dichos trabajos y en el marco de las normas de auditoría específicas y guías de actuación profesional.

En concreto, los trabajos de auditoría contemplados en la *comfort letter* (pág. 2) se ha realizado sobre los estados financieros intermedios consolidados a 31 de marzo de 2011, los



estados financieros consolidados del Grupo BFA del ejercicio 2010, el balance individual y consolidado de 2009 y 2008 de las Cajas integrantes, la información financiera pro forma de Bankia a 31 de diciembre de 2010 y a 31 de marzo de 2011.

En los trabajos realizados se han considerado pruebas de auditoría hasta el 31 de mayo de 2011, contemplando la lectura de la información intermedia agregada hasta dicha fecha recogiendo ciertas conclusiones sobre la evolución de la entidad desde el 31 de marzo de 2011 con efecto a las variaciones en el capital o en el patrimonio neto. No obstante, expresamente recoge que como consecuencia de los procedimientos realizados hasta el 31 de mayo de 2011 nada hace estimar que se hayan producido cambios importantes en el capital o decrementos en el total de activos, patrimonio neto, préstamos y otras partidas en comparación con los importes reflejados en la información intermedia auditada a 31 de marzo de 2011 incluida en el folleto.

Los auditores, mediante la "comfort letter", extendieron sus pruebas de auditoria hasta el 31 de mayo de 2011, concluyéndose que no se había producido ningún cambio material respecto a las cifras reflejadas en los estados financieros auditados a 31 de marzo de 2011, salvo algunas menciones que no comprometen su opinión posterior.

Uno de los procedimientos de investigación relacionado con la información contable del emisor suele consistir en la solicitud al auditor de la compañía de una *comfort letter* sobre la información financiera que no está cubierta por un informe emitido por el auditor e incluido en el folleto de emisión. Tal es el caso de estados financieros intermedios posteriores al último informe emitido, hechos posteriores desde el último informe de auditoría o revisión hasta la fecha de corte a efectos de la colocación. A este respecto resulta importante considerar como no existe una regulación de las *comfort letters* de manera precisa dentro de la normativa española, sirviendo como único referente y referencia para los auditores el uso de la normativa SAS 72 *Letters for underwriters and certain other requesting parties*, que sirve de base para la Guía de Actuación núm. 16 del Instituto de Censores Jurados de Cuentas de España (en adelante "ICJCE").

En este sentido, la participación de los auditores de cuentas en el proceso de emisión de títulos valores se construye sobre la base de una doble participación o punto de vista, distinción que resulta de especial interés por contar con un grado de responsabilidad y perspectivas de trabajo diferente:

- a) Informes sobre información financiera a incluir dentro del folleto de emisión, considerando que en este caso los usuarios serán potenciales inversores y por tanto de alcance general.
- b) Informes de naturaleza restringida con un alcance menor a una revisión limitada, como pueda ser la elaboración de informes para bancos de inversión.

La comfort letter objeto de nuestro análisis presenta un alcance general, dado que su público objetivo son los potenciales inversores, y por lo tanto se engloba dentro de lo contemplado



en el punto a anterior. El auditor participa en el análisis de la información financiera histórica, la información financiera prospectiva, siempre que se incorpore de manera voluntaria tales datos dentro de los folletos de emisión, información financiera intermedia y otra información financiera establecida, entre la que encontramos la información financiera pro forma.

Tal y como hemos tenido ocasión de analizar, el objetivo de la información financiera pro forma es ilustrar cómo una transacción podría haber afectado a la información financiera presentada en el folleto si dicha operación se hubiera producido en una fecha anterior. No representa los resultados o la situación financiera real de la entidad sino que aborda una situación hipotética y se prepara únicamente a efectos ilustrativos.

El Reglamento de Folletos previamente analizado requiere, en caso de un cambio significativo, medido en términos brutos, una descripción en el folleto de cómo la transacción podría haber afectado a los activos y pasivos y al beneficio o pérdida del emisor, en caso de que se hubiera producido al inicio del periodo objeto de la información o en una fecha especificada. El Reglamento establece que este requerimiento se satisface mediante la inclusión de información financiera pro forma en el folleto.

A este respecto se requiere que dicha información vaya acompañada de un informe preparado por auditores independientes que declare que, en su opinión, se ha compilado correctamente la información financiera pro forma sobre la base declarada y que esa base es coherente con las políticas contables del emisor. Desde el ámbito de las normas de auditoría no existe una norma específica para el desarrollo de este tipo de trabajos, ni tampoco dentro del marco de la normativa internacional, más allá de la ISAE 3000 (International Standard on Assurance Engagements 3000), Assurance Engagements Other than Audits or Reviews of Historical Financial Information), que puede emplearse como referencia; dentro del ámbito nacional podemos emplear como referencia la Guía de Actuación 11 del ICJCE.

La compilación de información financiera pro forma implica reunir, clasificar y presentar adecuadamente la información financiera relevante relativa a una operación consumada o propuesta. Para poder emitir el informe del auditor requerido por el Reglamento será necesario obtener evidencias adecuadas y suficientes de que la compilación de la información pro forma está exenta de errores materiales. Tal opinión no supone desarrollar y aplicar procedimientos específicos sobre la información financiera histórica no ajustada utilizada en la preparación de la información pro forma. No se está proporcionando una opinión sobre la información financiera "fuente" de la que se ha extraído la información no ajustada, ni se está actualizando opinión alguna emitida sobre dicha información financiera "fuente". No obstante, si hubiese motivos para creer que la información financiera no ajustada no es, o podría no ser, fiable, o si un informe al respecto ha identificado incertidumbres o discrepancias, se debe tener en cuenta el efecto que ello tiene sobre la información financiera pro forma. Ello implica que si el auditor valora inadecuadamente la información base para realización de su trabajo tendrá un efecto directo en su opinión, y siempre sobre la base



La aceptación de un encargo de esta naturaleza requiere ciertos elementos previos: la información financiera "fuente" de la que se ha extraído la información no ajustada ha sido auditada o revisada y el auditor dispone de un entendimiento adecuado de las políticas contables y actividades de negocio del emisor y, en su caso, de las entidades para las que se incluye información financiera en la información financiera pro forma.

Los procedimientos de auditoría a seguir – desarrollada por la Guía Técnica citada – se centra en obtener un entendimiento adecuado de la operación en relación con la cual se está elaborando la información financiera pro forma, comparar la información financiera no ajustada del emisor con la información financiera fuente, considerar si la fuente de información financiera no ajustada del emisor es adecuada respecto a los requisitos de las disposiciones sobre folletos, así como analizar los ajustes realizados en la información financiera pro forma, incorporando los datos dentro del apartado específico de los estados financieros y comprobar la exactitud aritmética de los cálculos incluidos en la propia información financiera pro forma. Valorará en su análisis si la información financiera pro forma se presenta de un modo no comprensible o engañoso en el contexto en el que se proporciona. Finalmente deberá leer la información financiera pro forma para valorar si la información financiera pro forma consta de una descripción de la operación, las empresas o entidades implicadas y el período al que hace referencia, e indica claramente el propósito para el que se ha preparado, así como que se ha preparado solamente a efectos ilustrativos y que, debido a su naturaleza, aborda solamente una situación hipotética y, por consiguiente, no representa la posición financiera o los resultados reales del emisor, así como si la información, incluida en las notas de la información financiera pro forma, relativa a ajustes no considerados es satisfactoria.

Los puntos anteriores permiten constatar el alcance del trabajo del auditor y la limitación de la opinión aportada. En este sentido debemos considerar como el auditor no realiza una auditoría de cuentas completa respecto a dicha información financiera pro forma, limitándose a opinar y revisar la composición de la información, su adecuación respecto a la información financiera fuente, así como la razonabilidad de los ajustes realizados y todo ello sobre la base del marco normativo establecido por el Reglamento de folletos y la normativa española de desarrollo.

En el folleto de emisión, y dada la consideración de que el grupo mantiene lo que se denomina un historial contable complejo, elabora información financiera pro forma que se incorpora como parte integrante del folleto de emisión con las correspondiente explicación de los ajustes realizados en la información financiera, con especial detalle a las hipótesis de partida.

A este respecto, el auditor del Grupo Bankia, Deloitte, S.L., con fecha 17 de junio de 2011, emite un informe especial sobre la información financiera pro forma del Grupo Bankia a 31 de diciembre de 2010. En dicho informe especial se declara:



- "Que la información financiera pro forma ha sido adecuadamente compilada en función de las asunciones e hipótesis definidas por los administradores de Bankia, S.A.U; y
- Que el fundamento contable utilizado por los administradores de Bankia, S.A.U. en la preparación de la información financiera pro forma es consistente con las políticas contables utilizadas por los Administradores de Bankia, S.A.U., en la preparación de los "Estados Financieros intermedios consolidados y notas explicativas correspondientes al periodo comprendido entre el 1 de enero y 31 de marzo de 2011"

Al respecto de la responsabilidad se señala en el citado informe especial:

4. Nuestra responsabilidad es emitir el informe requerido en el punto 7 del Anexo II de la Regulación de la Unión Europea (Reglamento 809/2004), que en ningún momento puede ser entendido como un informe de auditoría de cuentas. No somos responsables de expresar ninguna otra opinión sobre la información financiera pro forma, sobre las asunciones e hipótesis utilizadas en su preparación, ni sobre partidas o elementos concretos. En particular, en relación con la información utilizada en la compilación de la información financiera pro forma adjunta no aceptamos responsabilidad adicional alguna a aquella asumida, en su caso, en los informes anteriormente emitidos por nosotros al respecto.

Y abundando en el procedimiento seguido indica a continuación:

5. Nuestro trabajo, que no ha incluido el examen independiente de la información utilizada en la compilación de la información financiera pro forma, ha sido planificado y realizado para obtener toda la información y explicaciones que consideramos necesarias con el objetivo de alcanzar una seguridad razonable de que la información financiera pro forma citada ha sido adecuadamente compilada en función de las asunciones e hipótesis definidas por los Administradores de Bankia, S.A.U. y ha consistido, básicamente, en la ejecución de los siguientes procedimientos:

Por otra parte, y como complemento a los trabajos desarrollados sobre la información financiera pro forma incorporada al folleto, debe tomarse en consideración la *US Arrangement Letter* de 14-07-11 de firmado por el auditor responsable de la auditoría del grupo donde se delimitan los trabajos desarrollados o a desarrollar en la elaboración de la *comfort letter* con el propósito de asistir el *Joint Global Coordinators* de la OPS en el contexto de la operación.

13.5. Expediente del ICAC al auditor del Grupo

Tal y como se ha explicitado en apartados precedentes el proceso de emisión de las acciones de Bankia, refleja una excepción respecto a la información contenida en el folleto de emisión, referente a la exigencia de aportar estados financieros auditados de al menos tres ejercicios anteriores a la fecha de emisión de los títulos valores. No obstante, y a excepción valorada adecuadamente por la CNMV, en base a que la información aportada era la necesaria para que un inversor pudiera formarse un juicio sobre el emisor y la naturaleza de los valores emitidos, se admitió la emisión de las acciones por el interés general, acogiéndose a la excepción contemplada en el artículo 12.2 2 del RD 1310/2005.



Salvando dicha excepción contemplada por la CNMV, la información precedente se encontraba, en los casos así indicados, auditada o supervisada por Deloitte, como firma de auditoría de Bankia – así como de BFA –, aportando una opinión favorable en línea con los principios y normas de contabilidad de general aceptación aplicables a nuestro país y desarrolladas sobre la base del marco normativo contable internacional.

A este respecto debe analizarse de manera especial el Expediente sancionador NTAU 42-45/2013 del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC) por el que se establece Acuerdo de Incoación de expedientes sancionadores a la sociedad de auditoría de cuentas "Deloitte, S.L." y a su socio auditor en relación con los trabajos de auditoría del Grupo Bankia correspondientes a los estados financieros intermedios resumidos consolidados del periodo comprendido entre el 1 de enero y el 31 de marzo de 2011 de Bankia, S.A.U y entidades dependientes y las cuentas semestrales consolidadas resumidas a 30 de junio de 2011 de Bankia, S.A. y entidades dependientes. Dicho análisis debe considerarse bajo el argumento de falsedad y posible invalidación de la veracidad de las cuentas anuales de Bankia aportadas en el folleto de emisión que deriven en una actuación engañosa en la emisión de los valores de la OPS objeto del presente dictamen. En concreto se valora la posibilidad de que las cuentas anuales empleadas en la OPS no representaran la imagen fiel de la entidad y ello, en relación con los auditores de cuentas y su ámbito de actuación.

Dicho expediente sancionador se fundamenta en dos puntos fundamentales:

Uno. Posible falta de independencia en relación con las auditorías de los estados financieros de Bankia con fechas de cierre a 31 de marzo y 30 de junio de 2011, en base a los diferentes contratos realizados con la entidad Bankia con los siguientes cometidos:

- 1) Elaboración de un modelo de estados financieros consolidados intermedios y notas explicativas a los mismos de Bankia al 31 de marzo de 2011.
- 2) Asesoramiento en relación con la estructura de negocio de Banco Financiero y de Ahorros, S.A.
- 3) Seguimiento de la segregación efectiva del balance aprobado el 5 de abril de 2011.

La posible falta de independencia puede ser constitutiva de dos infracciones graves o muy graves en función del grado de dolo en base a lo establecido en el Texto Refundido de la Ley de Auditoría de Cuentas.

A este respecto, resulta importante señalar como la eventual falta de independencia apreciada por los órganos competentes de supervisión y control de los auditores podría ser constitutiva de infracción grave o muy grave en nada invalida, por sí misma, los trabajos de auditoría desarrollados sobre las cuentas anuales objeto de revisión ni, por tanto, la opinión reflejada en los posibles informes de auditoría.



Dos. Posible incumplimiento de las Normas Técnicas de Auditoría en relación con las siguientes áreas y operaciones, con motivo del auditoría de cuentas del Grupo Bankia de los "estados financieros intermedios resumidos consolidados del periodo comprendido entre el 1 de enero y el 31 de marzo de 2011" y de las "cuentas semestrales consolidadas resumidas a 30 de junio de 2011":

- Posibles deficiencias en la planificación de la auditoría: posible falta de obtención de evidencia adecuada y suficiente en la evaluación de los sistemas de control interno del Grupo auditado y en relación con la evaluación del riesgo de auditoría y posibles deficiencias en el cálculo de la cifra de importancia relativa
- 2) Posible falta de obtención de evidencia adecuada y suficiente de los saldos derivados de las operaciones de segregación
- 3) Posible falta de obtención de evidencia adecuada y suficiente en determinados saldos del Grupo Bankia de los estados financieros intermedios cerrados a 31 de marzo de 2011 y a 30 de junio de 2011
- 4) Posible falta de obtención de evidencia adecuada y suficiente acerca del riesgo de insolvencia
- 5) Existencias y activos no corrientes en venta
- 6) Hechos posteriores al cierre marzo 2011
- 7) Contrato de auditoría

Las anteriores conductas, analizadas pormenorizadamente en la Resolución del expediente sancionadores del ICAC que procedemos analizar, se consideran constitutivas de **infracción grave por cada trabajo de auditoría** en base a lo establecido en el TRLAC. Especialmente importante resulta lo contemplado en el punto dos anterior por cuanto puede suponer un potencial efecto sobre el trabajo del auditor y las conclusiones obtenidas y/o reflejadas en su informe de auditoría. Se soporta en la evidencia de problemas en la documentación de trabajo o insuficiente o falta de constancia de los papeles de trabajo de determinadas pruebas de auditoría calificadas de importantes, lo cual puede ser calificativo de una mala praxis por parte de la auditora en cuanto a los procedimientos empleados en la fase de documentación del trabajo de auditoría.

En fecha posterior el ICAC concluye la elaboración de una Resolución sancionadora, emitida por la presidenta del ICAC, donde se acredita una doble infracción grave en base al análisis de las evidencias obtenidas respecto a los puntos 1 a 7 anteriores.

No obstante lo anterior, el ICAC pone de relieve en su Resolución del expediente sancionador, que no es competencia del Instituto determinar si la entidad auditada presenta o no desequilibrios patrimoniales o de solvencia, que como en el presente caso no se han probado durante la instrucción del expediente. Por cuanto que el objeto del expediente



incoado por el ICAC es determinar si la actuación de los auditores se ajusta a lo dispuesto en la normativa de auditoría, y en su caso, por el tipo de ilícito que nos ocupa, si las actuaciones de los auditores son susceptibles de tener un efecto significativo sobre el trabajo y el informe de auditoría, de suerte que el resultado del trabajo realizado pueda resultar desvirtuado mediante una posible alteración importante de su contenido en relación al que habría resultado de haberse cumplido las Normas Técnicas de Auditoría.

En este sentido debemos considerar como relevantes varios aspectos derivados del expediente:

- a) No se demuestra ni se cuestiona la existencia de desequilibrios patrimoniales o de solvencia de la entidad auditada.
- b) Se centra en determinar si la actuación de los auditores se ajusta a lo dispuesto en la normativa de auditoría.
- c) Valora el posible efecto significativo sobre el trabajo y el informe de auditoría de los posibles ilícitos respecto a la aplicación correcta de las normas de auditoría.
- d) Su ámbito de análisis, tal y como comentaremos con posterioridad, se centra en la potencialidad del daño, no en su necesaria presencia, aspecto no contemplado en la conclusión del expediente sancionador, y ello en base a la jurisprudencia existente al respecto de los daños posibles.

En definitiva, y a efectos de calificación de la sanción en base a una infracción grave, la Resolución analiza la incidencia de dos factores, como son el **incumplimiento de las normas de auditoría** y su **potencialidad de causar un efecto significativo sobre el resultado del trabajo de auditoría** y, por tanto, del informe, reconociendo en su literal:

- a) La presencia del primer elemento, incumplimiento de las normas de auditoría, no genera dudas conforme a lo que ha resultado probado a lo largo del Fundamento de Derecho Quinto de la Resolución del Expediente sancionador, en el que se expresan los hechos declarados incumplidos motivadamente por la inobservancia de los apartados de las NTA cuyos incumplimientos se declaran también probados. La apreciación de estos incumplimientos no descansa en un diferente entendimiento por parte de este Instituto de la forma de documentar, habida cuenta de la claridad y taxatividad de las normas.
- b) En cuanto al segundo, potencialidad de causar un efectivo significativo, ha de precisarse que la potencialidad no requiere de la materialización del enunciado efecto significativo, ni su acreditación o existencia, y ello en relación al posible efecto sobre el resultado del trabajo de auditoría, y por tanto, su informe, base todo ello para la graduación de la posible sanción de manera independiente al perjuicio o a la potencialidad del mismo.



En base a ello el ICAC aprecia de manera extractada las siguientes conclusiones, respetando su tenor literal, base para la resolución del expediente sancionador, todas ellas calificables de potenciales:

- a) Se constatan deficiencias en la planificación de la auditoría, tanto en el análisis del sistema de control interno como en la justificación del cálculo de la cifra de importancia relativa.
- b) Falta de evidencia suficiente y adecuada obtenida reflejada en los papeles de trabajo por los auditores. El trabajo de los auditores no queda soportado en la obtención de evidencia adecuada y suficiente sobre aspectos muy relevantes correspondientes a las revisiones realizadas sobre los estados financieros auditados, por lo que los informes de auditoría emitidos carecen significativamente de la fundamentación necesaria que debería haberse obtenido para su emisión, siendo dichas faltas de evidencia susceptibles potencialmente de tener un efecto muy significativo sobre el informe emitido al afectar a áreas y magnitudes relevantes de las cuentas auditadas.
- c) No consta en los papeles de trabajo la valoración por parte de los auditores a efectos de su reflejo en el informe de auditoría de una salvedad por incumplimiento contable originado por el defecto de cobertura del riesgo de crédito analizado por los auditores, encaminado a verificar la cuantificación de las garantías aportadas por los acreditados, así como su eficacia, conforme a lo establecido en el Anejo IX de la CBE 4/2004. Esta falta de valoración, y en su caso, de reflejo de las salvedades en el informe de auditoría ocasionan un efecto significativo en el resultado del trabajo. El contenido del trabajo ha sido sustancialmente diferente del que se hubiera obtenido de haberse observado las normas incumplidas, al ocasionar no sólo un posible efecto significativo, sino incluso al causado efectivamente al no haber reflejado ciertas circunstancias en los informes emitidos.

Nada se indica en el expediente sobre el hecho de que la entidad auditada presente debilidades o desequilibrios patrimoniales, ni tampoco la invalidación del informe de auditoría como consecuencia de las infracciones anteriores y de su potencial efecto. A mayor abundamiento la propia resolución de sanción reconoce (pág. 368) literalmente como

"no es objeto de este expediente sancionador determinar cuál debe ser la cuantía apropiada de las pérdidas por deterioro que deben ser registradas en la entidad auditada, sino verificar si la ejecución del trabajo de los auditores, en este caso, para concluir sobre la razonabilidad de los criterios aplicados y pérdidas registradas, se adecúa a la normativa auditora"

En este sentido podemos valorar la revisión realizada por el ICAC como un análisis del trabajo desarrollado por el auditor y su adecuación a la normativa de auditoría, no entrando a cuestionar en ningún caso las conclusiones de la auditoría ni las evidencias obtenidas, sino su documentación adecuada como evidencia de su realización. La referencia a la posible existencia de pérdidas por deterioro y su cuantificación se realiza en el marco de actuación del ICAC, indicando la posible falta de documentación de las conclusiones del auditor en la



elaboración de sus papeles de trabajo, no cuestionando en ningún caso si la cifra aceptada por el auditor es o no correcta.

En consecuencia, los incumplimientos de las normas de auditoría en los que han incurrido los auditores en relación con los trabajos de auditoría enumerados del Grupo Bankia realizados sobre los estados financieros intermedios resumidos consolidados del periodo comprendido entre el 1 de enero y el 31 de marzo de 2011 de Bankia, S.A.U. y entidades dependientes, cuyo informe de auditoría es emitido con fecha 17 de junio de 2011, y sobre las cuentas semestrales consolidadas resumidas a 30 de junio de 2011 de Bankia, S.A. y entidades dependientes, cuyo informe de auditoría es emitido con fecha 28 de julio de 2011, deben ser considerados constitutivos de dos infracciones muy graves, una por cada trabajo de auditoría

En concreto el tenor literal de las conclusiones del expediente sancionador a Deloitte y al auditor socio responsable, se evidencia las siguientes resoluciones extractadas:

SE RESUELVE:

PRIMERO.- Declarar a la sociedad de auditoría de cuentas DELOITTE, S.L. y a su socio auditor D. Francisco Celma Sánchez responsables de la comisión de una infracción continuada muy grave de las tipificadas en el artículo 16.2 b) de la Ley 19/1988, de 12 de Julio, de Auditoría de Cuentas (LAC), y artículo 33.b) del texto refundido de la Ley de Auditoría de Cuentas –TRLAC- aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2011, de 1 de julio, al haber incurrido en un incumplimiento del deber de independencia dispuesto en el artículo 8, en relación con el artículo 8.2 d) y e) de la LAC y hoy en el artículo 12.1, del TRLAC en relación con los artículos 13.d) y 13.e), en relación con los trabajos de auditoría del Grupo Bankia realizados sobre los estados financieros intermedios resumidos consolidados del periodo comprendido entre el 1 de enero y el 31 de marzo de 2011 de Bankia, S.A.U. y entidades dependientes, y sobre las cuentas semestrales consolidadas resumidas a 30 de junio de 2011 de Bankia S.A. y entidades dependientes.

responsabilidad que deriva en el establecimiento de sanciones económicas, así como:

NOVENO.- A tenor de lo establecido en artículo 17.12 de la LAC y 37.3 del TRLAC, dichas sanciones llevan aparejadas, tanto para la sociedad de auditoría como para el socio auditor firmante del informe, la incompatibilidad con respecto a las cuentas anuales de la mencionada entidad correspondientes a los tres primeros ejercicios que se inicien con posterioridad a la fecha en que la sanción adquiera firmeza en vía administrativa.

El expediente sancionador al auditor del Grupo Bankia supone el reconocimiento de incorrecciones significativas en los trabajos del auditor correspondientes solo a los estados financieros intermedios de Bankia consolidado a 31 de marzo de 2011 y 30 de junio de 2011, no entrando a calificar el resto de información financiera.



Del expediente sancionador se deriva, y así lo afirma el ICAC, que no busca ni encuentra desequilibrios o debilidades patrimoniales en la entidad auditada, por lo que las conclusiones de la sanción al auditor del grupo se centran en la potencialidad del daño ocasionado por el incumplimiento de la normativa de auditoría.

La resolución de sanción del ICAC a Deloitte no cuestiona la opinión reflejada en sus informes de auditoría y se fundamenta en la potencialidad del efecto de las incorrecciones materiales en el proceso de documentación de la auditoría en el informe final.

13.6. Informe de auditoría y materialidad

Especialmente importante dentro del trabajo del trabajo del auditor es el tratamiento del principio de importancia relativa, aspecto contemplado igualmente en el expediente sancionador analizado en el punto anterior, por su referencia al grado de materialidad de los ajustes a contemplar en su trabajo.

Desde el punto de vista normativo el tratamiento de la materialidad queda determinado en el momento de la realización de los trabajos de auditoría a partir de la Norma Técnica de Auditoría sobre el Principio de Importancia Relativa publicada mediante Resolución de 14 de junio de 1999, del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (BOICAC núm. 38). Dicha norma distingue inicialmente el concepto de importancia relativa en auditoría en los siguientes términos:

"La magnitud o naturaleza de un error (incluyendo una omisión) en la información financiera que, bien individualmente o en su conjunto, y a la luz de las circunstancias que le rodean, hace probable que el juicio de una persona razonable, que confía en la información, se hubiera visto influenciado o su decisión afectada como consecuencia del error u omisión".

De lo que se deriva la importancia de dicha cifra en las conclusiones del informe de auditoría en el proceso de obtención de su evidencia que posteriormente reflejará en su opinión. A mayor nivel de importancia relativa menos errores serán importantes para el auditor, sensu contrario, a menor nivel de materialidad mayor número de errores serán susceptibles de ser valorados en el informe final.

El concepto de materialidad dentro del ámbito de la auditoría de cuentas es diferente al dado dentro del terreno contable, por cuanto en este último la importancia relativa se determina partida a partida de los estados financieros; en el caso del trabajo del auditor la importancia relativa se contempla a nivel global, por cuanto su opinión profesional se centra en opinar si las cuentas anuales expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel y tomando en consideración los estados financieros en su conjunto.

Por otra parte, el auditor a la hora de determinar la materialidad en su trabajo debe tomar en consideración no sólo los aspectos cuantitativos de la importancia relativa, sino también los elementos cualitativos, que hacen referencia a la naturaleza de las incidencias. Dichos aspectos cualitativos pueden derivar posteriormente en efectos cuantitativos. La importancia de dicha diferenciación parte de la consideración de que el uso de tablas de referencia para el



cálculo de la materialidad no debe ser en ningún caso la única fuente para su cálculo, pudiendo considerar otras posibilidades o alternativas.

La NTA citada determina en su propio texto como la misma "2.3. [...] no pretende sustituir el juicio profesional del auditor en cada caso concreto, aceptando como punto de partida básico que no existen criterios rígidos u objetivos que permitan definir con carácter general qué es o no significativo, por tratarse de un tema relativo que debe ser juzgado por cada auditor a la luz de las circunstancias de cada caso." Ello determina como las pautas y cifras de determinación de la importancia relativa contempladas en el anexo a la norma sean meramente orientativas, lo que contempla tanto la clasificación de las situación de la entidad, el importe base aplicable y el intervalo o tramo que se emplea como cifra de cálculo. En la interpretación de las cifras derivadas de los tramos relacionados en la norma se establece literalmente que "cualquier importe igual o superior (o inferior) al que resulte de aplicar el porcentaje del tramo, se presumirá (no) importante o significativo, salvo que se evidencia lo contrario", lo que permite valorar como el juicio profesional es determinante a la hora de aplicar o establecer incluso los tramos de relevancia.

A este respecto el expediente analizado en el punto anterior nos indica literalmente lo siguiente:

Según el Acuerdo de incoación, los auditores han determinado para el cálculo de la materialidad del trabajo de auditoría de los estados financieros cerrados a 31 de marzo de 2011 un porcentaje del 1,5% del patrimonio neto para ajustes con efecto en resultados, y del 3% del patrimonio neto ajustes con efecto en balance y sin efecto en resultados, sin que consten en papeles de trabajo la justificación que permita alcanzar una conclusión sobre su razonabilidad, teniendo en cuenta que los auditores califican al Grupo Bankia como una empresa con pérdidas o en punto muerto o con bajo nivel de rentabilidad la Norma Técnica de Auditoría sobre el concepto de importancia relativa (NTAIR), publicada por la Resolución de 14 de junio de 1999 del ICAC, aplicable al cierre de los Estados financieros objeto de este procedimiento, establece, orientativamente, un tramo entre el 0,5% y el 1% del patrimonio neto para empresas en dicha situación.

y así mismo:



Según el Acuerdo de incoación, en el trabajo de la auditoría del cierre de cuentas a 30 de junio de 2011, tampoco quedaría constancia de los criterios considerados por los auditores para determinar la materialidad del trabajo de auditoría en el porcentaje del 1,5% sobre patrimonio neto, teniendo, asimismo, en consideración que la Norma Técnica de Auditoría sobre el concepto de importancia relativa establece, orientativamente, un tramo entre el 0,5%

MANISTERIO
DE ECONOMÍA
Y COMPETITIVIDAD
INSTITUTO DE CONTABILIDAD
Y AUDITORÍA DE CUENTAS



y el 1% del patrimonio neto en empresas con pérdidas o en punto muerto o con bajo nivel de rentabilidad como califican los auditores al grupo Bankia.

de lo que se aprecia la preocupación por parte del ICAC sobre la falta de documentación en la forma de determinar los tramos o porcentajes de materialidad para los trabajos de auditoría, admitiendo el carácter orientativo. No califican de erróneo el importe empleado pero sí la falta de documentación que justifique los valores finalmente empleados.

Las alegaciones contempladas por los auditores recogen nuestros criterios anteriores, al poder considerarse que no existe un incumplimiento de la NTA sobre el concepto de importancia relativa, basando dicho incumplimiento en la no utilización de un Anexo de Parámetros Orientativos respecto del que el propio ICAC reconoce su carácter no vinculante y su no actualización a las nuevas magnitudes contables tras la reforma del ejercicio 2007 (publicación del PGC 2007).

No obstante debe incidirse en los contraargumentos del ICAC al considerar literalmente:

En los papeles de trabajo 1710 de las auditarías de los estados financieros cerrados a 31 de marzo y 30 de junio de 2011, los auditores describen, entre otros aspectos, los parámetros y porcentajes que deben ser aplicados mediante un cuadro, en el que actualizan, como se ha indicado, la descripción de los parámetros del anexo incluido en la NTAIR. No obstante los porcentajes a aplicar expresados por los auditores se mantienen iguales que los expresados en la NTAIR según la situación descrita y el importe-base ó parámetro determinado. De ello se deduce que los auditores actualizaron en sus papeles de trabajo la NTAIR en el sentido indicado en la consulta formulada al ICAC.

y a mayor abundamiento:



No obstante, según el mencionado papel de trabajo, el tramo seleccionado por los auditores a aplicar al patrimonio neto para calcular la cifra de importancia relativa para ajustes con efecto en resultados es el 1%-2%. Sin embargo, este tramo escogido por los auditores, no se corresponde con el tramo que debió aplicarse al grupo auditado según la calificación inicial de Bankia como empresa con pérdidas, en punto muerto o con bajo nivel de rentabilidad que es del 0,5%-1% según se deduce de los papeles de trabajo.

En este sentido parece confirmarse que los auditores realizaron sus pruebas de auditoría sobre la base de unas cifras de materialidad diferentes a las documentadas en su momento, documentación que contempla los mismos requisitos fijados por la NTAIR actualizada según las consultas realizadas al ICAC. Ello supone la base argumental para incoar el proceso sancionador al considerar como la documentación de auditoría contempla cifras diferentes a las empleadas finalmente, sin valorar negativamente las cifras empleadas sino más bien su incoherencia con lo reflejado en sus papeles de trabajo.

En conclusión, podemos afirmar como los auditores emplearon cifras de importancia relativa diferentes a las reflejadas en sus papeles de trabajo, lo que suscita argumentos firmes para el proceso sancionador. No obstante, y desde el punto de vista de este perito y en base a la argumentación del ICAC, el posible uso de cifras de importancia relativa superiores no puede considerarse de incorrecto *per se*. La controversia en los papeles de trabajo generan una duda sobre el motivo de los procedimientos empleados (cifra de importancia relativa) mas no de los mismos procedimientos finalmente usados.



14. IMAGEN FIEL

14.1. Previo

En este apartado del informe se hará referencia a las siguientes cuestiones:

- 1) Impacto de las cuestiones analizadas en el presente informe en la imagen fiel de las cuentas anuales de Bankia y BFA durante el periodo 2010-2011.
- 2) Análisis crítico de los informes de los peritos judiciales, Sres. Busquets y Sánchez, a efectos de determinar si existe evidencia suficiente, de acuerdo a la documentación a la que se ha tenido acceso y a las conclusiones alcanzadas en el presente informe, de que la imagen fiel de las cuentas anuales de Bankia y BFA estaba alterada durante el periodo 2010-2011.

14.2. Relevancia del papel de los supervisores y del auditor

Tal y como establece el PGC, la aplicación sistemática y regular de los requisitos, principios y criterios contables incluidos en los apartados siguientes — en referencia al resto del texto del PGC —, deberá conducir a que las cuentas anuales muestren la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la empresa. De esta manera indirecta se define el impreciso concepto de imagen fiel contemplado en el Código de Comercio (art. 34) al indicar como las cuentas anuales deben redactarse con claridad y mostrar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la empresa, de conformidad con las disposiciones legales. Como se aprecia el marco normativo mercantil no define de manera precisa el concepto de imagen fiel, realizando su definición de manera indirecta a través de la aplicación del marco normativo vigente.

Por tanto debemos considerar como el objetivo de imagen fiel se alcanza a través de la aplicación del marco normativo contable en vigor, priorizando su obtención por encima incluso de dicho marco legal.

Como se ha venido haciendo referencia a lo largo del informe, la información contable de las Cajas integrantes del Grupo así como de éste desde su constitución hasta la fecha en que se produjo la reformulación de cuentas anuales, ha sido objeto de revisión por parte de distintos organismos, destacando el papel de Banco de España y del auditor de la entidad. En este sentido:

a) <u>Auditores:</u> los distintos informes de auditoría emitidos por Deloitte, y de E&Y, KPMG y PWC para determinadas Cajas, durante el **periodo 2010-2011** fueron, en todos los casos, **favorables sin salvedades**. El auditor del Grupo tenía un amplio conocimiento de las principales entidades que lo componían ya que habían realizado el encargo de auditoría en los años precedentes a la constitución del Grupo.



El auditor emitió informes de auditoría sin salvedades sobre las cuentas de las Cajas/Grupo durante el periodo 2010-2011.

b) <u>Banco de España</u>: aunque su misión no es validar la imagen del Grupo ni de las entidades que lo componían, sí lo es la supervisión de la actividad y, por tanto, de la información financiera de las entidades bancarias, fiscalizando la misma de acuerdo a los parámetros de actuación que deben seguir las entidades. En cualquier caso, los auditores toman en cuenta el juicio de Banco de España como base de su trabajo, como se produce en el caso que nos ocupa.

El supervisor ha realizado un **seguimiento continuado** de las Cajas desde antes de la constitución del Grupo, teniendo incluso un equipo de inspección permanente compuesto por siete inspectores, como era en el caso de Caja Madrid. Asimismo, Banco de España supervisó de manera continuada todo el proceso de constitución del SIP y los procesos de segregación, informando de forma periódica al FROB de la evolución del Grupo, como queda demostrado por las diversas actas de inspección a las que se ha tenido acceso en el marco del procedimiento.

Todo ello denota el grado de conocimiento que Banco de España tenía de la información financiera del Grupo, no oponiéndose a las distintas operaciones societarias llevadas a cabo por el Grupo ni al tratamiento contable otorgado por la entidad a los distintos hechos que traen causa en este procedimiento.

14.3. Análisis crítico de los informes de los peritos judiciales

Determinadas cuestiones analizadas durante el presente informe han sido puestas en duda por los peritos judiciales, los cuales han afirmado la existencia de "errores contables" que afectarían a la imagen fiel de las cuentas anuales de BFA y Bankia durante el periodo 2010-2011. A continuación se analiza si, en base a las conclusiones alcanzadas en el presente dictamen y a la vista de la información disponible, existía evidencia para sostener lo anterior de forma concluyente.

14.3.1. Conclusiones de los peritos judiciales

A continuación se resumen los ajustes propuestos por los peritos judiciales:

Cuadro 60.- Ajustes propuestos por los peritos judiciales

Ajuste	Sr. Busquets (M€)	Sr. Sánchez (M€)	Entidad	Cuentas anuales a las que afecta
Contabilización definitiva				
combinación negocios	<u>-3.931</u>	<u>-2.778</u>		31-12-2010, 31-03-
Inversión crediticia	-1.747	-1.230	BFA ind y cons	2011, 30-06-2011 y 30-
Adjudicados	-1.686	-1.180		09-2011
Banco de Valencia (BdV)	-498	-375,2		
Reformulación Bankia	<u>-4.307</u>	<u>-3.274</u>	Bankia ind y cons	31-12-2010, 31-03-
Inversión crediticia	-1.859	-1.301	BFA cons	2011, 30-06-2011, 30-



Adjudicados	-1.352	0		09-2011 y 31-12-2011 IF
Participadas y compromisos	-1.096	-781		
Inversión crediticia adicional	0	-1.192	Bankia ind y cons y BFA cons	31-12-2011 RF
Participación Bankia	<u>-5.756</u>	<u>0</u>	BFA ind	30-09-2011 y 31-12- 2011 de 28 de marzo
Activos fiscales (-)	<u>-2.744</u>	<u>-2.744</u>	BFA ind y cons	30-09-2011 y 31-12- 2011 IF
Activos fiscales (+)	<u>1.428</u>	1.927		31-12-2011 RF
BISA	<u>-2.051</u>	<u>-2.043</u>		
Intereses minoritarios Picton y DB	-1.260	-1.260	BFA ind y cons	31-12-2010, 31-03- 2011, 30-06-2011, 30- 09-2011, 31-12-2011 IF y RF
Valoración swap DB	-800	-800		30-09-2011, 31-12-2011
Valoración put s/ BdV DB	-92	-92		IF y RF

IF: cuentas anuales inicialmente formuladas

RF: cuentas anuales reformuladas

Cabe precisar, en primer lugar, que el segundo perito expone los ajustes netos de impuestos. Como se observa, existen diferencias entre los criterios de ambos en:

- a) Ajuste por activos adjudicados en Bankia (1.352 millones de euros): el primero de los peritos considera que procede ajuste mientras que el segundo no se pronuncia a lo largo de su informe sobre el mismo.
- b) Ajuste por compromisos y afianzamientos (297 millones de euros): el segundo de los peritos considera que procede ajuste mientras que el primero no se pronuncia a lo largo de su informe sobre el mismo.
- c) Ajuste adicional en inversión crediticia en Bankia (1.192 millones de euros): el segundo de los peritos propone un ajuste de, mientras que el primero no cuantifica en ningún momento el mismo.
- d) Ajuste por activos fiscales en BFA: ambos peritos cuantifican con distinta magnitud el ajuste que procedería reconocer en las cuentas anuales reformuladas de BFA a nivel individual y consolidado.

En definitiva, la diferencia entre los criterios de ambos peritos, tanto en el pronunciamiento sobre determinados ajustes como la imputación temporal de los mismos, solo puede deberse a razones subjetivas o a una distinta interpretación sobre la evidencia disponible a la distinta fecha de la elaboración de la información financiera por parte del Grupo.

A continuación se concreta la información analizada por los peritos ("muestra") en relación al análisis que efectúan de la cartera crediticia, sociedades participadas y activos adjudicados para concluir sobre la improcedencia de los ajustes realizados por el Grupo y, en concreto, en



el ajuste definitivo de la combinación de negocios de BFA y el ajuste de re formulación de Bankia.

Cuadro 61.- "Muestra" analizada por los peritos judiciales respecto al total del "ajuste por contabilización definitiva de la combinación de negocios" y "ajustes de reformulación en Bankia"

		Del que ana	ılizado (M€)
Ajuste	Importe (M€)	Sr. Busquets	Sr. Sánchez
Contabilización definitiva			
combinación negocios	<u>-3.931</u>	-	-
Inversión crediticia	-1.747	-1.154 (-598 solo 2011)	0
Adjudicados	-1.686	0	0
Reformulación Bankia	<u>-4.690</u>		
Inversión crediticia	-1.859	-315 (-15 solo 2011)	-204
Adjudicados	-1.352	0	0
Participadas	-1.182	-510	-545
Compromisos	-297	0	-236
Inversión crediticia adicional	-1.192	0	0

Se ha podido concluir que:

- 1) En relación al ajuste por contabilización definitiva de la combinación de negocios en BFA:
 - Inversión crediticia: uno de los peritos, el Sr. Sánchez, no ha analizado ningún acreditado relativo al ajuste. Por su parte, el Sr. Busquets analiza 1.154 millones de euros (un 66% del ajuste), empleando para ello de manera principal los papeles de trabajo del auditor, de los cuales: (i) para 598 millones de euros únicamente ha dispuesto de los papeles de auditoría del ejercicio 2011 relativos la situación del acreditado, por lo que las conclusiones obtenidas por el mismo no pueden retrotraerse a periodos anteriores a esa fecha por falta de información al desconocerse la situación efectiva del acreditado a 2010 y la información disponible a esa fecha; (ii) por tanto, únicamente ha analizado, contando con papeles de auditoría para 2009 y/o 2010 un total de 556 millones de euros (un 32% del ajuste).
- 2) En relación a los ajustes de reformulación de Bankia:
 - Inversión crediticia: los peritos judiciales han analizado de forma concreta acreditados por 315 (de los cuales para 15 solo había información en 2011) y 204 millones de euros, respectivamente, lo que supone un análisis del 17% (16% minorando el importe para el que solo se ha dispuesto de información en 2011) y del 11% de la cartera sometida a ajuste. Por tanto, no parece razonable que los peritos puedan retrotraer los ajustes a periodos anteriores a 2011 habiendo analizado únicamente una parte del ajuste tan poco significativo.



- Participadas: los peritos analizan, aproximadamente, un 45% del ajuste en base a la información contenida en los papeles de auditoría, información mercantil de las sociedades participadas y otra información, destacando, en ambos casos, la limitación de la información a la que ellos mismos hacen referencia.
- <u>Compromisos</u>: uno de los peritos no analiza el ajuste y el otro lo analiza en su práctica totalidad atendiendo a la información relativa a participadas referida.

14.3.2. Ajuste en la cartera crediticia de Bankia

De las conclusiones obtenidas por este perito en el análisis realizado en el presente informe y, en especial, de las cuestiones analizadas por sus colegas, quiere manifestar que:

- 1) Tanto mis colegas como yo hemos analizado una "muestra" de riesgos limitada de cara a concluir si existía evidencia de la incorrección del ajuste.
 - a) Si bien, los peritos judiciales concluyen, con la información dispuesta (principalmente los papeles de auditoría y no en base a los expedientes de los acreditados), acerca del inadecuado tratamiento contable del ajuste, considerando que parte del mismo correspondería incluso a ejercicios anteriores.
 - b) La revisión de la cartera crediticia llevada a cabo en los informes de los peritos judiciales no cuenta con el mismo rigor que la que fue realizada por la inspección del Banco de España, la propia entidad y el auditor en años precedentes, puesto que estos realizaron inspecciones y revisiones in situ, tuvieron acceso al grueso y totalidad de la documentación y utilizaron la información disponible a la fecha.
 - c) Los peritos judiciales critican el tratamiento contable y el deterioro de determinados acreditados, pero no proponen ninguna clasificación ni cuantificación concreta por acreditado alternativa, sino más bien extrapolan sus conclusiones derivadas del análisis de una muestra poco significativa a la totalidad del ajuste.
 - d) Los peritos revisan un 17% y un 11%, respectivamente, del total del ajuste sin haber tenido en cuenta la totalidad de la información y sobre la cual existía un cierto componente de subjetividad puesto que no era información a la fecha sino la derivada de un trabajo previo del auditor.
 - e) No cabe duda que las conclusiones alcanzadas por los peritos judiciales gozan de un alto juicio profesional, si bien la limitación al alcance, tanto cualitativa como cuantitativa del ajuste por no disponer de la información "fuente" ni de la totalidad de la misma ni a la fecha en que se emitió, no



permite alcanzar las mismas conclusiones a las que llegaron otros revisores de la información contable con un mayor acceso al grueso de la información disponible a la fecha.

- Por tanto, no parece razonable que los peritos puedan retrotraer todos los ajustes propuestos a periodos anteriores al cierre de 2011.
- 2) No puede sostenerse que el deterioro de la cartera crediticia se produzca de forma lineal al tiempo, tal como sostienen los peritos. Pongamos el siguiente ejemplo: un acreditado clasificado como "normal" de repente se acoge al artículo 5bis de la Ley Concursal. En cuanto la entidad tiene evidencia de esto, reclasifica a "dudoso por razón distinta de la morosidad" y dota al 25%. Imaginemos que el preconcurso se produjo en abril. En este sentido, no puede sostenerse que el acreditado se encontrara mal clasificado y deteriorado antes de tal fecha, por lo que no sería necesario corregir las cuentas del primer trimestre de la entidad ni tampoco los estados financieros mensuales reservados de enero, febrero y marzo. Este ejemplo sencillo demuestra que no es posible aplicar la linealidad en el deterioro de activos, en particular de la cartera crediticia.
- 3) En cualquier caso, a 31 de diciembre de 2010 y a 31 de marzo de 2011 existía cobertura genérica suficiente para absorber el déficit de deterioro cuantificado en relación a la inversión crediticia en las cuentas anuales reformuladas de Bankia.
 - a) La cobertura genérica se trata de una "provisión" que se aplica a los créditos clasificados como "normales", los cuales no requieren el reconocimiento de deterioro específico ya que no presentan dudas acerca de su reembolso, a efectos de reconocer en el balance la probabilidad de impago estadística de los mismos y todo ello en base a "la experiencia histórica de deterioro y las demás circunstancias conocidas en el momento de la evaluación"²⁰⁰.
 - b) Se trata de una cobertura no asignada a operaciones concretas, por lo que está disponible para la cobertura de pérdidas futuras que se produzcan en los activos de la entidad. La norma contable permite el traspaso de cobertura genérica para cubrir el deterioro específico de activos (traspaso de cobertura genérica a cobertura específica) sin necesidad de que ese deterioro genere nuevas pérdidas, ya reconocidas previamente con la dotación inicial de la cobertura genérica.
 - c) De acuerdo a la información que aparece recogida en las cuentas anuales de Bankia del ejercicio 2011²⁰¹, la provisión genérica tras la Segunda Segregación era de 1.440 millones de euros, a lo que se le suma una provisión específica asignada colectivamente, esto es, sin afectación a partidas concretas, de 3.626

²⁰¹ Nota 11 de la memoria de las cuentas anuales individuales de Bankia del ejercicio 2011.



²⁰⁰ Anejo IX de la CBE 4/2004, párrafo 27.

millones de euros. Este importe se podría ahora asignar a los deterioros que indican los peritos, especialmente en tanto en cuanto los créditos que indican que necesitan un mayor reconocimiento de deterioro pertenecieran a los colectivos para los que se ha constituido y hasta el importe constituido para dichos colectivos. De acuerdo con los papeles de trabajo del auditor que constan en Autos, existen 773 millones de euros²⁰² (un 28% del total no asignado) correspondientes a los colectivos a los que pertenecen los créditos para los que solicitan deterioros adicionales, así como una provisión constituida sobre activos adjudicados en la constitución del SIP no asignada de 338 millones de euros²⁰³.

- d) Aunque los ajustes propuestos por estos peritos tuvieran que retrotraerse al comienzo de la actividad de Bankia, opinión no compartida por este perito, la entidad dispondría de un "colchón" de pérdidas ya reconocidas que bien podrían asignarse a tal ajuste sin haber alterado su situación patrimonial por ese importe.
- 4) El perito Sr. Sánchez establece un ajuste adicional de la cartera crediticia en las cuentas anuales reformuladas de 1.192 millones de euros, en base a que el ajuste practicado en las mismas debía ser por el traspaso de créditos normales a dudosos y no a subestándar, siendo el deterioro adicional a reconocer de esa cantidad por incrementar el porcentaje de cobertura del 16% al 25%.

Asimismo, los peritos judiciales inciden a lo largo de su informe que la entidad clasificó a subestándar créditos como paso previo a reconocerlos en mora y que las cuentas anuales reformuladas serían incorrectas por darse esta premisa.

Este perito ha analizado el documento soporte del ajuste de reformulación, obteniendo los siguientes resultados:

Cuadro 62.- Saldo objeto de ajuste de reformulación clasificado como dudoso a 31-12-2012

Inventario	Saldo moroso a 31-12- 2012 de acreditados objeto de ajuste (€)	Saldo moroso a 31-12- 2012 respecto al saldo objeto de ajuste (%)	Incremento de cobertura por pase a moroso a 31-12-2012 respecto a cobertura ajustada a 31-12-2011 (€)
10.1.	0,00	0,00%	0,00
10.2.	1	-	-
10.3.	28.967.006,84	2,62%	17.273.718,66
10.4.	37.752.156,39	1,74%	12.285.325,28



²⁰² A marzo y junio de 2011.

Únicamente un 2,62% del saldo de sector empresas y pymes reclasificado (10.3) y un 1,74% del saldo de riesgos hipotecarios minoristas reclasificados (10.4) se clasificó como dudoso (moroso) a 31 de diciembre de 2012.

En cuanto al número de acreditados que se reclasificaron a dudoso (moroso) en 2012, se ve que, respectivamente, fue del 11,92% y del 0,46%.

Cuadro 63.- Acreditados objeto de ajuste de reformulación clasificados como dudosos a 31-12-2012

Inventario	Acreditados objeto de ajuste en reformulación a 31-12-2011 (1)	De los que clasificados como morosos a 31-12- 2012 (2)	Acreditados morosos a 31-12-2012 respecto a acreditados objeto de ajuste (%) (3)=(2)/(1)
10.1	19.178	0	0,00%
10.2.	-	-	-
10.3.	151	18	11,92%
10.4.	16.011	73	0,46%

Por tanto, no puede sostenerse que la reclasificación de acreditados de normal a subestándar en el contexto de la reformulación se produjo como paso previo a morosidad.

5) Para concluir acerca del deterioro o ajuste que correspondería, en su caso, a los estados financieros a cada fecha únicamente debe tenerse en cuenta la información existente a la misma. Es decir, la información que se ha conocido con posterioridad, incluida la del ejercicio 2011, no puede servir de base para concluir acerca de la incorrección de los estados financieros de periodos intermedios durante dicho ejercicio ni durante ejercicios precedentes. En cualquier caso, si la información estaba disponible en 2010, este perito entiende que el ajuste/deterioro propuesto por sus colegas debiera referirse a acreditado por acreditado, de acuerdo al análisis efectuado por los mismos.

14.3.3. Ajuste en las participaciones y compromisos y afianzamientos de Bankia

- Los peritos no han calculado en ningún momento el importe recuperable de las participadas ni a 2010 ni a 2011. El cálculo del mismo es necesario para poder imputar un deterioro, de acuerdo a la norma contable.
- 2) La coincidencia de los dos peritos con nuestra apreciación de que la falta de documentación hace difícil llegar a conclusiones más exactas, implica que las conclusiones presentadas en los dos informes puedan considerarse, cuanto menos, arriesgadas.



3) Por último resaltar las contradicciones que se producen entre los dos informes de los peritos judiciales Sres. Busquets y Sánchez. Uno de los más llamativos es señalar las fechas en las que se deberían haber recogido los deterioros ya que mientras para el Sr. Sánchez ésta se fija al 31 de diciembre de 2010, y en algunos casos anterior a ella, para el Sr. Busquets son del ejercicio 2011.

14.3.4. Ajuste en los activos adjudicados de Bankia

Este perito quiere manifestar lo siguiente:

- 1) Los peritos judiciales no analizan en su informe las tasaciones de activos adjudicados facilitadas por la entidad (más de 900), lo que no permite obtener conclusiones.
- 2) El Sr. Busquets concluye acerca del ajuste, si bien el Sr. Sánchez no trata esta cuestión a lo largo de su informe pericial.

14.3.5. Ajuste definitivo de la combinación de negocios en BFA

Este perito quiere manifestar lo siguiente:

- 1) Banco de España no mostró su disconformidad con el ajuste, habiendo sido informado por la entidad mediante carta y habiendo concluido favorablemente sobre el mismo de forma verbal, según señala el auditor que le comunicó el área de intervención de la entidad. Por su parte, la CNMV tampoco opuso objeciones a tal ajuste. Además, el importe del mismo y la metodología empleada fue objeto de contrate por parte de E&Y.
- 2) Es decir, Banco de España y la propia entidad, con un acceso mucho mayor al que han tenido acceso los peritos judiciales, concluyeron acerca de su razonabilidad, sin que conste oposición posterior del supervisor.
- 3) El Sr. Busquets indica en la página 25 de su informe, en relación al método de registro en contabilidad de la participación de Banco de Valencia como mera participación financiera o como empresa del grupo no es indiferente, y que en el primer caso las pérdidas quedan limitadas al saldo contable mientras que si se integra globalmente pueden imputarse pérdidas mayores que el saldo contable de la participación. Esta afirmación no sería correcta puesto que, de acuerdo al principio de imagen fiel, la mayor pérdida que un accionista puede asumir por su inversión es el importe total de la misma. Por tanto, las pérdidas patrimoniales que asumiría la entidad, BFA, en ambos casos, independientemente del tratamiento contable serían como máximo el importe íntegro de la participación. Es decir, la imagen fiel derivada del uso del método de integración global es imposible que impute más pérdidas que el coste de la inversión, de acuerdo al principio de responsabilidad limitada.



14.3.6. Operaciones de BISA con minoritarios

BISA, sociedad participada de BFA (antes de Bancaja) realizó una serie de operaciones con sus accionistas minoritarios, operaciones éstas que han sido cuestionadas por parte de los peritos judiciales. En concreto, la sociedad Picton ostentaba un 22,27% del capital social y DB un 7,75% del mismo, manteniendo Bancaja a la fecha en que se produjo tal entrada de minoritarios en agosto de 2007 un porcentaje del 69,98%.

Posteriormente, BISA realizó determinadas operaciones con sus accionistas minoritarios, en concreto:

- 1) Venta de opción de venta sobre acciones de BISA por parte de ésta a DB. Los peritos judiciales ponen en duda su consideración como intereses minoritarios, considerando que debiera ser un pasivo financiero en 2010 y 2011.
- 2) Permuta financiera de dividendos de BISA entre Bancaja y Picton (originariamente hasta 2010) y DB (posteriormente a partir de 2010). Los peritos judiciales ponen en duda su consideración como intereses minoritarios, considerando que debiera ser un pasivo financiero, así como la existencia de un deterioro no reconocido de 800 millones de euros a partir del tercer trimestre de 2011.
- 3) Venta de operación de venta sobre acciones de Banco de Valencia por parte de Bancaja a DB. Los peritos judiciales consideran la existencia de un deterioro de la misma de 92 millones de euros a partir del tercer trimestre de 2011.

Este perito quiere manifestar que:

- Las operaciones discutidas sí tienen que considerarse patrimonio neto de BISA y computarían como recursos propios, y todo ello en base a:
 - a) En relación a la venta de opción de venta sobre acciones de BISA por parte de ésta a DB

De acuerdo con la CBE 4/2004 y la norma contable 21ª, apartado 2, aplicable al caso, son considerados instrumentos de capital propio los emitidos que cumplan las siguientes condiciones:

- Aquellos que no incluyan obligación de entregar efectivo o de intercambiar activos o pasivos financieros en potencialmente desfavorables.
- Aquellos que pueden o serán liquidados con instrumentos de capital, y que (i) cuando sea un derivado financiero se liquide por una cantidad fija de efectivo o un número fijo de sus instrumentos de capital; (ii) y



cuando no sea un derivado financiero, no suponga entregar un número variable de sus propios instrumentos de capital.

Encontrándonos aquí con que nos hallamos ante un contrato, el de recompra, que será liquidado por una cantidad no fija (100% de valor neto contable - NAV) a cambio de un número fijo (310.256.183 acciones) de los propios instrumentos de capital de BISA, los títulos de capital de BISA en manos de DB constituyen un instrumento de capital de aquélla y deben forma parte de su patrimonio neto y, por ende, de los intereses minoritarios del grupo del que forma parte.

Más clara aún es norma 20ª, apartado 5, para definir lo que es pasivo, que exige para su consideración que la liquidación del pacto de recompra se haga por un número fijo de títulos y a un precio fijo de los mismos (lo que no es el caso). Por lo que el pacto de recompra analizado no cambia el carácter de instrumento de capital de las acciones de BISA en manos de DB.

Esto es así porque DB continúa asumiendo el riesgo de deterioro de la inversión y no sólo el de crédito que caracteriza a un pasivo. Así, si el NAV de BISA llegará a reducirse mucho (y dicho NAV no es sino la diferencia entre el valor de los activos y pasivos de BISA), materializaría las pérdidas por dicho deterioro, cosa que no ocurre con un pasivo: en el que el obligado al pago, BISA, está obligado a restituirle una cantidad cierta a cambio de sus títulos y es sólo el deterioro de la solvencia de dicho obligado el que puede ocasionarle algún quebranto.

b) En relación a la Permuta financiera de dividendos de BISA entre Bancaja y Picton y posteriormente DB:

Esta operación constituía una cobertura de flujos de efectivo de la cartera que Picton mantenía en BISA, en tanto que le aseguraba un ingreso de acuerdo con una regla fija de establecimiento del mismo (Euribor 6m+1,9%) para una inversión de 1.500 millones de euros, a cambio de renunciar a los dividendos que produciría una cartera de acciones de BISA como la que mantenía en la fecha de firma de la misma.

Este acuerdo no contraviene la condición exigida a un instrumento de capital para ser considerado como tal, de acuerdo con la norma 21ª, apartado 5 de la CBE 4/2004 cuando señala que "los instrumentos financieros emitidos por la entidad, en los que esta incurra por razón de su actividad, que no se clasifiquen como instrumentos de capital propio se clasificarán como pasivos financieros [...]. Sin embargo, un instrumento financiero, o uno de sus componentes, que sólo pueda ser remunerado, en su caso, mediante el pago de dividendos u otras distribuciones de patrimonio neto cuyo emisor no asume ninguna obligación



contractual, explícita o implícita, de retribuir al tenedor, será un instrumento de capital".

Puesto que el emisor de los mismos (BISA) no está obligado a retribuirlo de otra manera que la de dividendo u otras distribuciones de patrimonio neto ni asume obligación alguna de retribuir al tenedor (Picton), Bancaja sí asume esa obligación, pero no en cuanto que Picton es tenedor de títulos de BISA, sino por mor el acuerdo de permuta firmada.

Picton asume la obligación frente a Bancaja de entregar los dividendos de 898.878.468 acciones de BISA, pero no por ser titular de las mismas, sino por haber firmado el contrato. De hecho, la obligación de Picton (DB) subsiste aun cuando se deshiciera de las mismas, en un momento dado, por todo el plazo remanente del contrato desde ese momento, de modo igual que subsistiría la de Bancaja.

c) Por tanto, no cabe duda, de que las participaciones de Picton y DB constituyen patrimonio neto de BISA y del Grupo, si bien esto no sería suficiente para afirmar que dicho patrimonio neto constituye recursos propios del mismo a efectos del cálculo de la solvencia de BISA y del Grupo.

Para ello necesitamos consultar la norma aplicable al efecto, la octava de la CBE 3/2008. Atendiendo a la misma la **participación de DB en BISA es, además, recurso propio** porque la expectativa de recompra no se le creo a DB en el momento de la suscripción (2 de agosto de 2007), como exige la norma citada, sino un año después (8 de agosto de 2007) y ni el emisor, BISA, ni ninguna compañía del grupo le garantizaba el importe desembolsado. La obligación era sólo de recomprarle sus títulos al 100%NAV, cualquiera que fuera este último, incluido 0.

Tampoco incumple la retribución de las acciones de BISA en poder de Picton (DB) las condiciones antes citadas para considerar que hay menoscabo en la computabilidad como recursos propios de aquélla, de acuerdo con la norma.

- 2) No se puede concluir que las operaciones discutidas presentaran un deterioro que alterara la imagen fiel, y en cualquier caso su afección por los peritos es a partir de septiembre de 2011, y todo ello en base a:
 - a) En relación a la permuta financiera de dividendos de BISA entre Bancaja y Picton y posteriormente DB:

Según los datos aportados, consta la existencia de una operación de permuta financiera (dividend swap) contratada entre Bancaja y DB en las cuentas del ejercicio 2011 del Grupo BFA. Dicha operación debe ser reputada como una



operación no de cobertura o especulativa, de tal manera que afectos de valoración debe aplicarse el criterio del valor razonable, imputando a la cuenta de pérdidas y ganancias cualquier variación que experimente la permuta financiera y ello, al menos, al cierre del ejercicio.

En base a la información facilitada por BFA consta una valoración de la permuta financiera en un intervalo entre 884,80 y 237,19 millones de euros, en base a los dos tramos que conforman el dividend swap al cierre del ejercicio 2011, importe que finalmente es delimitado en un valor de 800 millones de euros, tal y como refleja el Consejo de Administración del 19 de enero de 2012 como pérdidas por la posible resolución anticipada de la permuta financiera.

La existencia de un intervalo de valoración tan amplio como el anterior justifica la demora en el reconocimiento contable de la pérdida ocasionada, por cuanto, tal y como determina el marco normativo contable, además de la identificabilidad de las partidas se requiere de la obtención de un valor fiable para que pueda reputarse como valor contable dentro de los estados financieros.

Además, el auditor en sus papeles de trabajo de la auditoria de BFA al cierre de 31 de diciembre de 2011, considera que el dividend swap cumple con los requisitos de la definición de derivado y que su valor razonable es poco fiable. Así considera adecuado el tratamiento contable de la entidad para evitar, por el motivo anterior, distorsionar la imagen fiel de sus estados financieros. Por tanto, el auditor, que necesariamente ha visto esta operación y hace referencia a ella en los propios papeles de auditoría, no interpone salvedad alguna en 2011.

No consta que Banco de España se opusiera al tratamiento otorgado por la entidad, siendo dicha operación de importancia relativa.

b) Venta de operación de venta sobre acciones de Banco de Valencia por parte de Bancaja a DB:

Según los datos obtenidos, consta la existencia de una opción de venta (Put) contratada por Bancaja, entidad integrada en el grupo BFA en la que actúa como emisor o vendedor de la opción frente a DB, por el que la primera tiene la obligación de comprar el activo subyacente al precio de ejercicio fijado de 9,8301541 y la segunda el derecho a su venta, por un total de 10.143.080 acciones ordinarias del Banco de Valencia. Dicha operación, que se caracteriza por la asimetría de riesgos, derechos y obligaciones para ambas partes, suscita la existencia de una operación de cobertura de valor razonable para DB, y una operación especulativa para la entidad emisora.



Según los criterios establecidos por el marco normativo contable, tanto la Norma 22ª de la CBE 4/2004, como la NIC 39, determina como la opción emitida debe ser valorada por su valor razonable, imputando a la cuenta de resultados cualquier variación que pueda producirse respecto a su valor, quedando éste determinado fundamentalmente por el valor del activo subyacente. En este sentido, la posible bajada de la cotización de las acciones de Banco de Valencia suscita la generación de una pérdida para la emisora de la opción, por cuanto la misma se ve obligada a la compra de los títulos a un precio superior a los que cotizan en el mercado.

Como consecuencia de la intervención del Banco de Valencia el 21 de noviembre de 2011 y en base a la cotización de cierre del ejercicio de 0,63 euros/acción, se puede evidenciar la generación de importantes pérdidas para la entidad emisora que deberían ser contabilizadas, al menos, al cierre del ejercicio 2011. Sin tomar en consideración el posible valor temporal de la opción, la misma debería tener un valor negativo – una pérdida en al menos 9,2 euros por acción.

En este sentido puede reputarse la existencia de un error contable por no haber registrado en la cuenta de resultados tal pérdida. No obstante, su valor debe considerarse poco material a efectos de afectar a la imagen fiel, y ello tanto desde el punto de vista de la entidad que elabora los estados financieros como desde el ámbito de la auditoría de cuentas.

14.3.7. Existencia de errores contables

Este perito quiere manifestar lo siguiente:

- 1) Los peritos concluyen de forma incongruente en Bankia al señalar que, por un lado, existen errores contable en las cuentas anuales de 2011 y a su vez, por otro lado, imputar temporalmente a tales cuentas del ejercicio 2011 la totalidad del ajuste. Si los ajustes correspondían a 2010 y periodos anteriores, entonces no es posible aplicar la linealidad establecida para los mismos, como han hecho los peritos judiciales, porque, en ese caso, la totalidad del ajuste debería imputarse a cierre de 2010 y al primer trimestre de 2011 de Bankia. Si todo el ajuste corresponde al ejercicio 2011 y se imputa temporalmente al mismo, criterio que no comparte este perito, no puede afirmarse que los estados financieros de 2010 estuvieran alterados.
- 2) La norma contable señala que la reformulación de cuentas anuales puede deberse a la existencia de riesgos o hechos posteriores, no estableciendo que únicamente pueda deberse a la existencia de errores contable. La afirmación de uno de los peritos (Sr. Busquets, página 30) de que la reformulación de cuentas solo puede estar motivada por un error no parece, por tanto, acertada de acuerdo a lo que establece la norma.



15. FECHA DE CONCLUSIÓN Y ENTREGA DEL INFORME

Este informe pericial de 261 páginas firmado por este perito, incluida la portada, se concluyó en Madrid el 27 de marzo de 2015, de acuerdo con mi leal saber y entender, fecha en la que fue entregado a la representación de BFA TENEDORA DE ACCIONES, S.A.U. y BANKIA, S.A., para su aportación a las Diligencias Previas 59/2012 seguidas ante el Juzgado Central de Instrucción n° 4.



ANEXOS

Anexo I.- Fuentes de información

Las fuentes de información empleadas en el informe pericial han sido las siguientes, además de la documentación y normativa expresamente mencionada a lo largo del cuerpo del mismo.

- 1) Querella UPyD Pieza Principal
- 2) Inspecciones Banco de España a las Cajas durante el periodo 2007 a 2010 y requerimientos efectuados a las mismas en 2010
- 3) Contrato de Integración de las Cajas y Adendas
- 4) Plan de Saneamiento y de Actuaciones
- 5) Requerimiento CNMV a Bankia de fecha 19 de julio de 2012 en relación con las cuentas anuales 2011 y escrito de Bankia a la CNMV de fecha 20 de diciembre de 2012 en contestación al mismo
- 6) Cuentas anuales de las Cajas de 2009 y 2010.
- 7) Cuentas anuales 2011 (individuales y consolidadas) de BFA, inicialmente formuladas y reformuladas
- 8) Cuentas anuales 2011 (individuales y consolidadas) de Bankia, inicialmente formuladas y reformuladas
- 9) Informes complementarios al de cuentas anuales de Caja Madrid y BFA, del ejercicio, 2010 y Bankia y BFA, del ejercicio 2011.
- 10) Actas del Consejo de Administración de Bankia desde el 6 de abril de 2011 al 29 de junio de 2012
- 11) Actas del Consejo de Administración de BFA desde el 3 de diciembre de 2010 al 27 de junio de 2012
- 12) Actas del Comité de Auditoría y Cumplimiento de BFA (Actas nº 6, 7, 8, 10, 12, 13 y 15)
- 13) Actas del Comité de Auditoría y Cumplimiento de Bankia (Actas nº 1, 2, 3, 9, 12, 15)
- 14) Escrituras de segregación Cajas-BFA
- 15) Solicitud de 14 de junio de 2010 de las Cajas del SIP dirigidas al FROB, incluye Plan de Viabilidad.
- 16) Carta de 29 de junio de 2010 de la Dirección General de Supervisión del Banco de España aprobando, entre otras cuestiones, el Plan de Integración de las Cajas de Ahorros integrantes



- 17) Carta de 12 de julio de 2010 de la Dirección General del FROB comunicando el acuerdo de la Comisión Rectora del FROB
- 18) Escritura de constitución de BFA
- 19) Escritura de aumento de Capital, aportación no dineraria informe BDO
- 20) Segregación BFA/Bankia informe BDO
- 21) Papeles de trabajo del auditor de las Cajas a 2009 y 2010 y de BFA y Bankia durante el periodo 2010-2011
- 22) "Comfort letter" de Deloitte sobre el Folleto de 19 de junio de 2011
- 23) Informe Deloitte: estados intermedios Grupo Bankia marzo 2011
- 24) Escrito de contestación por parte de BFA/Bankia ante requerimiento del Juzgado Central de instrucción № 4 relativo al Auto de 6 de marzo de 2014 y respuesta a los puntos 7, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14, 15, 16, 17, 20, 21 y 22.



Anexo II.- Detalle "muestra" analizada ajuste cartera crediticia de Bankia en reformulación 2011

	Cobertura +
Cobertura +	Garantía
Garantía (%)	"Ajustada" (%)
%89	63%
37%	35%
25%	25%
%0	%0
103%	85%
143%	120%
%69	61%
%0	%0
%86	84%
172%	143%
144%	121%
%0	%0
19%	19%
2%	2%
87%	72%
124%	102%
203%	170%
64%	25%
%0	%0
134%	112%
261%	218%
26%	48%
3%	3%
130%	109%
150%	127%
78%	%19
158%	133%
143%	121%
209%	179%
183%	153%
48%	42%
25%	25%
226%	188%
193%	160%
145%	123%
153%	127%
54%	49%
123%	106%
146%	122%
21%	21%
110%	94%
336%	281%

GRUPO 1: MAYORES ACREDITADOS														
Evolución riesgos Caja Madrid, Bankia y BFA	ă	osicion	Posiciones de 2010	0.		Posicion	Posiciones de 2011 de Bankia	1 de Banki	B	-	osicio	Posiciones de 2011 de BFA	011 de	BFA
en millones €	U	Rgo	Prov	%	U	Rgo 1	Prov1	Prov 2	%	U	Reo 1	Prov 1	Prov 2	%
1 MARTINS A-FADESA, S.A.	۵	944		40%	۵	688	355,3		40%		94	35,4	19,3	28%
2 REYAL URBIS, S.A.	٥	277	27,0	24%	٥	420	102,8	6,0	25%	s	12	1,3	2,0	49%
3 INVERSIONES GLOBALES INVERYAL	D	11	2,8	25%	D	11	2,8		%0	S	13	1,3	2,0	
5 REALIA PATRIMONIO S. L. U.	z	283			S	272		40,8	15%					
6 VALLEHERMOSO DIVISION PROMOC	z	353			S	352		55,2	16%					
9 INMOBILIARIA LUALCA S.L.	D	298	43,0	14%	S	138	11,9	2,7	13%	S	176	36,8	29,9	38%
10 GRUPO P.R.A., S.A.	٥	409	102,3	25%	D	281	70,2		25%	О	19	4,6	14,1	100%
11 PRASATUR, S.L.; ALGARVETUR S.L.	z	125			S	124		18,6	15%					
12 DESARROLLO RB SEVILLA ESTE	D	249	48,9	20%						S	253	52,4	25,0	31%
14 SANDO PROYECTOS INMOBIL	S	51	5,1	10%						S	35	5,2	11,8	49%
15 INMOBILIARIA PROMOTER, S.A.	S	28	7,1	12%	S	26	6'9	1,4	15%					
16 ITR CONCESSION COMPANY LLC	z	166			D	202		69,1	34%					
17 QUBAIT INMOBILIARIA S.A.	D	101	19,2	19%	D	128	9'08	6′0	25%	S	54	6,5	17,5	20%
18 GRUPO RAYET S.A.	S	42	2,2	5%	S	15	6'0	1,4	15%					
	S	162	8,4	5%	S	162	8,4	19,1	17%					
22 HERCESA INMOBILIARIA, S.A.	z	143			S	154	1,1	32,0	21%					
23 INMOBILIARIA OSUNA S. L. U.	D	145	25,1	17%	D	110	25,3	5,8	28%	S	30	4,5	8,4	43%
25 METROVACESA, S.A.	S	347	49,7	14%	S	66	6,3	3,2	13%	S	16	2,5	2,7	49%
29 STE, D'INVEST IMMOBILIERS COTEE	z	119			S	124		18,5	15%					
32 ALIANZA CORP. INMOB. DEL MEDIT	D	86	12,0	12%	D	99	9'9		10%	٥	33	5,2	13,7	57%
33 GRUPO EMPRESARIAL PINAR S.L.	D	77	15,6	20%	D	40	7,1	8'0	20%	S	23	12,7	15,9	53%
37 GRUPO EMPRESAR. SAN JOSÉ, S.A.	S	89	8,4	9%	S	95	8,4	1,1	10%					
	S	24	9,0	3%	S	20	0,4	1,1	7%					
39 INONSA, S.L.U.	S	80	10,7	13%	S	64	8,4		13%	S	56	3,9	8,7	49%
	٥	74	14,4	19%	Ω	24	4,2	9′0	20%	Ω	20	10,1	16,7	53%
- 1	S	29	10,1	15%	S	31	4,6		15%	S	37	5,5	8,3	38%
	۵	93	16,7	18%	۵	47	11,5	1,8	28%		13	1,9	3,5	42%
	۵	75	14,5	19%							52	11,0	43,8	100%
	۵	43	18,3	42%	Ω	18	2,8		32%		28	12,5	3,9	29%
	S	39	4,9	13%	S	28	1,6	1,8	12%		17	2,5	5,4	47%
	S	20	8,9	13%						s	42	8,9	11,3	40%
	S	25	6,1	25%						ه ۵	43	8,6	33,1	100%
	S	45	6,7	15%		:			,		42	6,3	13,1	46%
11	S	40	4,0	10%	S	14	0,2	1,8	14%		27	3,9	6,9	41%
	ا د	77	5,4	24%				1		۵	3/	8,1	14,5	61%
	S	37	1,8	2%	S	34	1,7	3,5	15%	_				
	۵	34	8,5	25%						_	34	8,5	25,5	100%
	۵	53	13,3	25%	۵	56	4,2	2,5	26%		9	1,4	1,4	49%
	S	28	2,8	10%						S	28	2,8	8,4	40%
- 1	Ω	35	7,4	21%							56	8,4	4,2	48%
	۵	72	14,7	20%	۵	51	11,1		22%	S	22	4,0	2,7	44%
69 BALMASEDA, S.C.M.	Ω	22	5,5	25%	Ω	2	0,2	9′0	17%					
Totales		5.505	580			4.097	702	288			1.324	279	386	



al exceso de provisión 5

¿% Cobertura + Garantías? 226%	% Cobertura + Garantía Ajustado 190%
327%	272%
21%	22%
136%	115%
152%	128%
261%	217%
533%	441%
%887	200%
136%	113%
125%	105%
708%	91%
198%	165%
152%	126%
162%	136%
238%	200%
25%	25%
51%	46%
%277	191%
122%	103%
184%	154%
761	19%
188%	159%
149%	127%
22%	20%
254%	212%

Ē	Evolución RESTO rie sgos Caja Madrid, Bankia y BFA		osicion	Posiciones de 2010	0.		Posicion	Posiciones de 2011 de Bankia	l de Banki	а		Posicio	Posiciones de 2011 de BFA	.011 de l	3FA
en m	en millones €	C	Rgo	Prov	%	С	Rgo 1	Prov1	Prov 2	%	ပ	Rgo 1	C Rgo 1 Prov 1 Prov 2	Prov 2	%
72	URBANIZADORA SEVINOVA, S.L.	Q	11	2,9	25%						Q	39	9,4	8'8	47%
64	EQUIPO 10 DE GESTION INMOBIL	S	22	3,8	17%	S	16	5,9	8′0	23%	Q	20	2'3	4,7	51%
80	DESARROLLO DE ACTIVOS INMOBIL	О	19	4,7	25%	D	16	5,9		38%	Ω	18	2,8	3,4	51%
81	PROMOTORA INMOBIL SARASUR	S	32	8,1	25%						Ω	34	8,1	11,4	28%
82	CONSTRUCCIONES AZAGRA, S.A.	S	21	3,9	19%						Q	32	10,3	11,3	%89
83	DELFOS PROMOCIONES 2002, S.L.	Q	37	6,7	18%	D	32	2,5	8′0	20%					
84	PROMOCIONES GONZALEZ, S.A.	Q	17	2,6	15%	S	30	2,0	3,2	17%					
85	FUENTEMED I, S.L.	S	33	4,9	15%						S	30	4,5	25,4	100%
98	PROSAVI PROMOCIONES Y EXPLOT.	D	32	9'/	24%	D	56	9'9	1,2	30%					
28	MARINO LOPEZ XXI, S.L.	S	20	1,2	%9	S	13	0,5	1,5	15%	S	13	1,3	11,8	102%
68	ALZA RESIDENCIAL, S.L.	D	30	3,4	11%	D	25	2,6	1,2	15%					
62	ARCO ALAMEDA, S.A.	D	18	2,2	12%						Ω	19	7,8	10,9	100%
96	PROMOSASTRE, S.L.	D	12	1,8	15%						S	18	2,0	6,7	48%
86	ANDEPRO, S.L.	D	17	1,2	2%	D	17	1,7	0,0	10%					
66	CIOTER, S.L.	D	22	3,2	14%	S	17	2,3	0,2	15%					
101	EDIFICASA 2000, S.A.	Ω	15	3,8	25%						Ω	16	3,8	2,0	36%
108	RIOURBAN, S.A.	Ω	15	3,8	25%						Ω	14	3,4	4,9	%09
109	109 CONSTRUCCIONES ARRANZ ACINAS, S.A.	D	19	4,6	25%						Ω	13	3,3	4,6	29%
110	CAMPOBURGOS, S.L.	D	17	4,3	25%						Ω	13	3,3	4,6	%09
111	PUERTAROMERAL SCA	S	12	1,7	15%						Ω	13	1,5	4,7	47%
118	MURCIANA DE PROMOCIONES, INMOBIL	S	11	1,6	15%						Ω	11	2,5	1,3	34%
119	FINETI, S.L.	Ω	24	4,6	19%						Ω	11	2,8	3,5	26%
122	122 PROMOCIONES NICUESA, S.A.	D	9	1,4	23%						Ω	11	2,7	2,7	49%
126	SANEDI, SLA.	D	11	2,6	25%						Ω	10	2,5	3,1	26%
128	LONTANA SURESTE, S. L.	D	18	2,1	12%	D	4	1,5	1,8	73%					
130	GESTION Y DES DE COMUNIDADES	D	28	2,0	18%						Ω	29	9,5	1,3	38%
	Totales		519	94			196	32	11			364	06	127	



GRUPO 2: ACREDITADOS MEDIANOS