

BANKIA: ¿Para qué sirven los estados contables y los órganos de control?

SALVADOR CLIMENT SERRANO ^a, JOSÉ M. PAVÍA ^b

^a Universidad Internacional de la Rioja (UNIR). Fctad. CC.EE. Avda. Gran Vía Rey Juan Carlos I, 41, 28002 Logroño, España. E-mail: salvador.climent@uv.es

^b Universidad de Valencia, Facultad de Economía, Avda. Tarongers, s/n, 46022 Valencia, España. E-mail: Jose.M.Pavia@uv.es

RESUMEN

Las pérdidas de Bankia-BFA entre 2010 y 2012 ascendieron a más de 36.000 millones de euros. El 3.5% del PIB español, el doble de los fondos propios de las 7 cajas que constituyeron Bankia o el 13,5% de sus activos totales. A través un *benchmarking* con las dos entidades más cercanas en tamaño a Bankia (La Caixa y BBVA), este trabajo indaga en las causas de este hito sin precedentes. Los motivos que permitirían explicar las pérdidas se situarían en: a) la ocultación de pérdidas por préstamos en mora no declarados, b) la no actualización del resto de activos a precio de mercado, y/o c) el exceso de provisiones en los ajustes de 2011 y, sobre todo, 2012. Las dos primeras causas no deberían de haberse dado ya que la fusión se realizó mediante *fresh starting* y la tercera estaría relacionada con un *big bath*, vía exceso de dotación.

Palabras clave: Bankia, ocultación de pérdidas, Bancos, *Benchmarking*, *Big bath*.

BANKIA: Financial Statements and Supervisory Bodies, Are they Really Useful?

ABSTRACT

The BFA-Bankia losses between 2010 and 2012 amounted to more than 36,000 million euros. This is equal to either 3.5% of the Spanish GDP, the double of the own funds contributed by the 7 savings banks constituting Bankia, or the 13.5% of its total assets. Through benchmarking with the two entities closest in size to Bankia (La Caixa and BBVA), this paper explores the causes of this unprecedented event. The reasons that could explain such losses may be found amongst a) the concealment of losses of nonperforming loans, b) the lack of updating the assets at market value, and/or c) the excess provisions in the settings of 2011 and especially 2012. The first two causes should not have occurred as the fusion took place though *fresh starting* and the last one would be related to a *big bath*, through excessive endowment.

Keywords: Bankia, Occultation of Losses, Banks, Benchmarking, Big Bath.

Clasificación JEL: G21, M41

Artículo recibido en agosto de 2014 y aceptado en noviembre de 2014

Artículo disponible en versión electrónica en la página www.revista-eea.net, ref. e-33103

ISSN 1697-5731 (online) – ISSN 1133-3197 (print)

1. INTRODUCCIÓN

En España se ha dado un acontecimiento que por su dimensión socio-económica ha sido el más importante que ha ocurrido en el sistema financiero español hasta la fecha. Las pérdidas de fondos propios de Bankia-BFA¹ durante los años 2010 a 2012 ascendieron a más de 36.000 millones de euros; lo que representa: el 3,5% del PIB español², el doble de los beneficios acumulados durante cerca de 200 años por las 7 cajas que dieron origen a la entidad o el 13,5% de sus activos totales.

De acuerdo con Latridis y Dimitras (2013), durante las épocas de crisis y bajo presiones externas, no es inverosímil que las empresas encuentren incentivos para tomar decisiones contables que con el objetivo fortalecer la imagen de su situación financiera reduzcan sus costes presentados en las cuentas anuales. Bankia-BFA podría ser un ejemplo de lo que sugieren estos autores. Las decisiones, en las que no se presenta la imagen fiel del patrimonio de una empresa, sin embargo, no son inocuas y pueden perjudicar a terceros.

En opinión de los autores, en el caso de Bankia, el más perjudicado por estas prácticas no habría sido el estado español, como podría esperarse por la inyección de fondos públicos que realizó a la entidad para recapitalizarla mediante el FROB (Fondo de reestructuración ordenada bancaria), sino que los más perjudicados serían las 7 cajas que conformaron el SIP y los propietarios accionistas noveles que acudieron a la Oferta Pública de Suscripción (OPS) de julio de 2011. OPS en la que se involucró incluso el Presidente de Gobierno español, que en el transcurso del debate del estado de la nación de junio de 2011 deseó éxito en dos ocasiones a esta operación (Congreso de los Diputados, 2011).

La OPS fue un éxito, pero no para todos. Los nuevos accionistas que aportaron más de 3.000 millones de fondos propios, a un precio de 3,75 euros por acción, vieron como antes de dos años su inversión cotizaba 500 veces menos, a un precio de 0,006 euros y además no habían percibido ningún dividendo.

Estas circunstancias, inéditas hasta la fecha en un sistema financiero de un país desarrollado, son lo suficientemente importantes para acometer una investigación en la que se estudie la evolución de Bankia y se trate de rastrear las causas que llevaron a la entidad a tener unas pérdidas tan importantes. Para esto último se acomete un análisis vía *benchmarking*³ con las dos entidades del mer-

¹ Bankia-BFA es el resultado de la suma de las dos entidades que conformaron la fusión de 7 cajas de ahorros; ver sección dos.

² Sin el efecto Bankia, España no hubiera estado en recesión y hubiera tenido un crecimiento del PIB de más del 1% durante los años 2011 y 2012.

³ La comparación por benchmarking es una práctica habitual en el sector bancario que permite situar una entidad frente a sus principales competidores (ver, por ejemplo, Deville, 2009; Pinar *et al.*, 2009), y se utiliza para determinar los estándares de rendimiento (Climent, 2003).

cado financiero español más similares a Bankia en cuanto a tamaño, que además no necesitaron de intervención pública, como son BBVA y La Caixa.

Los resultados de este estudio deben de ser útiles para los reguladores contables y para la supervisión financiera y tienen como objetivo servir para que se pongan medios que ayuden a (i) reducir la falta de información y a (ii) evitar la manipulación de ingresos y gastos. Se trata de que aumente la calidad de la información declarada, con el objetivo final de facilitar una información que refleje la imagen fiel de patrimonio de la entidad en la que se va a llevar a cabo la inversión, especialmente en períodos caracterizados por una elevada incertidumbre. Pero, sobre todo, las enseñanzas de este trabajo deberían servir para evitar que en el futuro se repitan casos como el de Bankia.

El artículo se desarrolla de la siguiente manera, después de la introducción, en el punto 2 se contextualiza el caso de Bankia dentro de la literatura sobre manipulación contable, se detallan los antecedentes que dieron origen a la entidad y se describen (y comentan) algunos de los principales hitos referentes a la evolución de sus resultados publicados desde su constitución hasta el cierre de 2013. En el punto 3 se justifica la metodología seguida y se realiza una comparación por *benchmarking* con BBVA y La Caixa. En el punto 4 se analizan los resultados del *benchmarking* y, finalmente, en el apartado quinto se ofrecen las conclusiones. Un Anexo donde se detalla cronológicamente los hitos que llevaron a la formación e intervención de Bankia cierra el documento.

2. ANTECEDENTES

2.1. Revisión literatura

Diversos autores han investigado sobre las causas y consecuencias de la manipulación contable. Según Callao y Jarne (2011), esta práctica puede verse favorecida por dos motivos principales: a) por la existencia de flexibilidad en las normas y de vacíos en la regulación, unido a asimetría en la información; o, b) porque, en determinados momentos, las empresas encuentran incentivos para lograr un determinado objetivo. En particular, Healy y Wahlen (1999) y Cano (2002) consideran que los incentivos que pueden tener las empresas para la manipulación contable pueden ser clasificados en tres grupos: motivaciones contractuales, políticas y gubernamentales, y de valoración.

En el caso de Bankia se podrían encontrar motivaciones de los tres tipos para una potencial manipulación. En el apartado contractual, el cambio de CEO, junto al de todo el consejo de administración, pudieron servir de estímulo. Según Callao y Jarne (2011), el cambio de directivos genera incentivos, tanto por parte de los directivos entrantes como de los salientes, para la manipular la información. En cuanto a los incentivos políticos y gubernamentales, los posibles estímulos podrían venir del hecho de que las entidades que formaron Bankia

eran cajas de ahorros, con un gobierno corporativo altamente politizado, y que la entidad fue intervenida. Según Climent (2012a, 2013) y Climent y Pavía (2014) la política corporativa lleva como norma a generar distribuciones de factores determinantes de la solvencia y de la rentabilidad diferente entre cajas de ahorros y bancos, favorable a estas últimas. Finalmente, respecto al tercer tipo de incentivos, los de valoración, encontramos este tipo de situaciones en momentos como fusiones o salidas a bolsa. Situaciones en las que se encontró Bankia y las entidades que la configuraron, tanto en la fusión como en la OPS para salir a bolsa. En Giner (2014) se puede encontrar una enumeración de diferentes normas contables que se aplicaron de forma incorrecta en la reformulación de las cuentas de Bankia en el ejercicio 2011. Es preciso notar, sin embargo, que en el caso de Bankia la fusión de 31 de diciembre de 2010 se realizó mediante la puesta a valor razonable (precio de mercado o *fresh starting*) de todos los activos y pasivos de las siete cajas por expertos independientes.

Además de factores intrínsecos, también han sido identificados como determinantes factores extrínsecos, como el contexto socioeconómico. Los periodos de crisis, como los que se han soportado en España a partir de 2008, también se ha revelado que pueden incentivar la intervención en las cuentas, especialmente en las empresas cotizadas. De hecho, según el trabajo de Callao y Jarne (2011), las empresas españolas cotizadas han manipulado los resultados al alza en mayor medida tras desencadenarse la crisis que durante el periodo anterior.

En otra línea, Martínez *et al.* (2013) estudian la relación entre la responsabilidad social corporativa de entidades que persiguen un fin social (como las fundaciones de las cajas de ahorros) y la manipulación contable y concluyen que existe una relación negativa entre la responsabilidad social corporativa y la manipulación contable. De acuerdo con este resultado, por tanto, la posible intervención contable en el caso de Bankia debería ser menor, algo que queda en entredicho tras comparar la evolución de sus cuentas con las de La Caixa y las de BBVA.

La cuestión de donde se concentran las posibles manipulaciones en las cuentas también ha recibido atención en la literatura. Así, de acuerdo con Saurina (1999), Nelson (2000), De las Heras y Pelegrín (2005), las masas patrimoniales más utilizadas para la manipulación contable en las cajas de ahorros españolas han sido las cuentas asimiladas a provisiones y pérdidas, como los saneamientos del inmovilizado y las insolvencias. Casualmente, en estas masas patrimoniales se concentró la reformulación de las cuentas anuales de 2011 en Bankia. También coinciden Balboa *et al.* (2013), quienes sugieren que los gerentes de bancos tienden a involucrarse en las estrategias de *big-bath*⁴ cuando

⁴ El *big-bath* es una técnica de manipulación o maquillaje de la cuenta de resultados de una empresa, que consiste en aumentar los gastos o reducir los ingresos de un ejercicio, modifi-

los bancos sufren pérdidas, utilizando predominantemente las provisiones (deterioros) para préstamos incobrables. Esta estrategia de *big-bath* se relaciona en Giner (2014) con lo sucedido en Bankia.

2.2. Bankia⁵

Si bien en la mayoría de países europeos las reestructuraciones bancarias se llevaron a cabo en otros periodos menos turbulentos⁶, en el caso español esta reestructuración se ha llevado a cabo en plena crisis económica y financiera, la cual, aunque según Sudrià (2014) puede tener alguna singularidad, mantiene importantes similitudes con las anteriores crisis financieras españolas. De acuerdo con Sudrià (2014), todas las crisis financieras españolas aparecen después de un período de exuberancia económica y de la relajación de la vigilancia del regulador. BFA-Bankia se constituye forzada por la reestructuración emprendida por las autoridades españolas en 2010.

Lo que hoy conocemos como Bankia-Banco Financiero y de Ahorros se origina el 3 de diciembre de 2010 en la constitución de un SIP (Sistema institucional de protección) por siete cajas de ahorros españolas. La más antigua e importante Caja Madrid, fundada el 1 de febrero de 1835. El resto son: Bancaja, Caja Insular de Canarias, Caja de Ávila, Caixa Laietana, Caja Segovia y Caja Rioja. Todas ellas entidades con un gran historial de prestación de servicios financieros.

El 1 de enero de 2011 las 7 cajas aportan todos sus activos y pasivos y mutualizan el 100% de sus beneficios a la sociedad central, Banco Financiero y de Ahorros (BFA). El neto aportado fue de 16.480 millones de euros, como suma de los fondos propios de las 7 entidades y de 2.035 millones más del patrimonio neto. El FROB, como apoyo financiero al SIP y para fortalecer su solvencia, suscribió 4.465 millones de euros en participaciones preferentes convertibles, con un rentabilidad del 7,75%. Participaciones que son admitidas como recursos propios de acuerdo con la normas de Basilea II.

Al no existir una entidad que se declarara como absorbente, la fusión se realizó por el método *fresh starting*, que se caracteriza por considerar que hay combinación de negocios en la que no se identifica ninguna empresa adquirente y se realiza una valoración por expertos independientes de todo el activo y pasivo a valor razonable (precio de mercado). La aplicación de esta metodología

cando al balance de ese ejercicio de forma que los resultados sean peores a los reales y así mejorar los resultados de los siguientes ejercicios.

⁵ En el Anexo se describe de forma pormenorizada todos los eventos desde la creación hasta la intervención de Bankia.

⁶ Como por ejemplo ocurrió con la reestructuración italiana, que comenzando en 1990 contribuyó a la estabilidad del sistema financiero italiano (Pardo y López, 2014).

llevo a minorar, respecto a la suma de las siete entidades por separado, en más de 8.000 millones de euros los fondos propios. Por lo que teóricamente no deberían de existir divergencias, ni positivas ni negativas, entre el valor contable y de mercado en el balance inicial del nuevo grupo a 1 de enero de 2011.

El 5 de abril de 2011 el BFA, con el objetivo de salir a bolsa mediante una ampliación de capital, se segrega parte del negocio bancario en dos entidades. El propósito de esta operación es que la entidad de crédito que realice la OPS esté saneada, al no incluir entre su patrimonio los activos problemáticos y que, por tanto, la salida a bolsa sea un éxito. Esta OPS viene motivada por la falta de solvencia del BFA y con ella se pretende cubrir el coeficiente de recursos propios legal que, tras los nuevos requisitos de la European Banking Authority (EBA), son del 9% para las entidades sistémicas (entre las que se encuentra Bankia-BFA). Al mismo tiempo la OPS también persigue cumplir con el Real Decreto-Ley 2/2011,⁷ de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero. En el BFA permanecieron los activos tóxicos problemáticos (una especie de banco malo, como el SAREB) y se utiliza una antigua ficha bancaria del banco Altae, que posteriormente cambiaría su nombre comercial a Bankia, para segregar los activos sanos. De esta forma la entidad que realizaba la OPS era una entidad solvente y saneada.

El 9 de junio Bankia presenta los primeros resultados con unos beneficios de 91 millones (CNMV 2011b). El 28 de junio de 2011 se aprueba la OPS para la salida a bolsa de Bankia y el 29 de junio de 2011 la CNMV publica el folleto informativo de la OPS. Los fondos propios consolidados de Bankia a 1 de enero de 2011 son de 12.976 millones de euros. Los fondos del BFA, que también publica el folleto de la OPS, son de 8.480 en el balance consolidado a diciembre de 2010 (CNMV 2011c). Estas cuentas auditadas se publican con la aprobación del Consejo de Administración, de la CNMV y con el visto bueno del BdE y del Ministerio de Economía.

El 15 de julio de 2011 (último día del periodo de solicitudes vinculantes de suscripción de la OPS) se publicó en la CNMV un hecho relevante que textualmente decía *“La Autoridad Bancaria Europea (EBA), en colaboración con el Banco de España, el Banco Central Europeo (BCE), la Comisión Europea (CE) y el Consejo Europeo de Riesgo Sistemático (ESRB), han expuesto a BFA-BANKIA a las pruebas de resistencia europeas de 2011 (...) Como resultado del escenario planteado, el Core Tier 1 Capital ratio de BFA-Bankia se sitúa en 5,4% bajo el escenario adverso en el 2012. Esto significa que el grupo BFA – BANKIA supera el umbral mínimo de capital establecido a los efectos del ejercicio de estrés (...) Por tanto, la situación de partida de BFA - Bankia es consistente con las exigencias de capitalización que establece la EBA y la OPS*

⁷ El detalle de la normativa emitida para la reestructuración financiera española se puede consultar en Calvo y De Vivaldes (2014)

permitirá mejorarlas sustancialmente. Con la inclusión de las provisiones colectivas, el ratio core capital en el escenario adverso es del 6,5%, que es el resultado de las pruebas de resistencia al que damos valor" (CNMV 2011d)⁸. Por lo que de este comunicado se puede entender que la EBA mediante la CNMV también apoya la OPS, atendiendo al día en que fue publicado.

El 19 de julio de 2011 se culmina la OPS. El precio de suscripción es de 3,75 euros por acción, lo que significa una ampliación de fondos propios de 3.092,1 millones de euros. Los fondos propios (teóricamente) ascendían a 16.389,1 millones de euros⁹. Así, dado que el total de acciones emitidas después de la OPS fue de 1.732,6 millones, el valor teórico de la acción suscrita era de 9,46 euros por cada una, lo que a priori, y según los informes de la EBA en los que se afirmaba que *"la situación de partida de BFA-Bankia es consistente con las exigencias de capitalización que establece la EBA y la OPS permitirá mejorarlas sustancialmente"* (CNMV 2011d), auguraba una buena rentabilidad para los nuevos accionistas.

El 27 de julio 2011 se presentan los resultados del primer semestre (resultados de antes de la OPS). Los beneficios ascienden a 205 millones de euros y el *core capital* es del 9,9% (CNMV 2011e). En este sentido hay que señalar que el Real Decreto-Ley 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero, obliga a determinadas entidades a contar con un capital principal de, al menos, el 10% de sus exposiciones totales ponderadas por riesgo. Bankia antes de la OPS no cumplía este requisito. Sin embargo y después de la OPS, en la nota de prensa del Banco de España del 21 de julio de 2011, el Banco de España (Banco de España, 2012) dice: *"El Banco de España valora muy positivamente las salidas a Bolsa de CaixaBank, Bankia y Banca Cívica por cuanto suponen, cuantitativa y cualitativamente, un avance fundamental en la reforma de las cajas de ahorro y en el cumplimiento de las exigencias impuestas a las entidades de crédito por el RDL 2/2011, convalidado el pasado marzo por el Parlamento español."* En la misma nota de prensa cuantificaba en 2,9 puntos el déficit que tenía a marzo 2011, lo que significaba 5.775 millones de euros de capital adicional que requería Bankia sin la OPS.

El 28 de octubre Bankia presenta resultados del tercer trimestre de 2011 (después de la OPS). Los beneficios ascienden a 295 millones de euros y los fondos propios a 16.374 (CNMV 2011g). El 8 de diciembre el grupo BFA-Bankia, mediante un hecho relevante publicado en la CNMV (CNMV 2011h), notifica y explica los nuevos cálculos y requisitos de capital, que para el grupo BFA-Bankia en esos momentos eran de 1.329 millones. El 10 de febrero de

⁸ Se debe de tener en cuenta que si no se hubieran considerado las provisiones genéricas no se hubiera llegado al umbral mínimo de capital establecido.

⁹ En las primeras cuentas anuales presentadas de 31 de diciembre de 2011, después de unos beneficios de 305 millones, los fondos propios ascendían a 16.351.749 miles de euros

2012, Bankia emite una nota de prensa en la que presenta los resultados de 2011. Los beneficios ascienden a 309 millones de euros, con lo que se cubre el 34% de los 1.139 millones de necesidades de capital tras las nuevas exigencias de la EBA (CNMV 2012a). Para completar el resto el 2 de abril de 2012 se realiza una ampliación de capital mediante la conversión voluntaria de determinadas emisiones de participaciones preferentes en acciones a un precio de 3,31 euros por acción con un nominal de 2 euros. La ampliación es de 261.391.101 acciones mientras que el aumento de capital y reservas es de 1.155 millones de euros (CNMV 2012b). Con esta ampliación de capital se pretende cumplir con los nuevos requisitos de la EBA reseñados en el hecho relevante del 8 de diciembre de 2012.

El 4 de mayo de 2012 Bankia remite cuentas anuales consolidadas sin auditar a la CNMV, quien las hace públicas mediante un hecho relevante. Los resultados ascienden a 304,7 millones de euros y los fondos propios a 16.351,8 millones de euros. Se presenta una propuesta de distribución de resultados de 152,4 millones de euros a dividendos (CNMV 2012c). La empresa auditora no firma la auditoría ya que entiende que los activos fiscales no van a poder ser recuperados, por lo que parte de ellos deberían ser eliminados del balance. Este hecho ocasionaría que Bankia entrara en pérdidas¹⁰. Al ser preceptiva la auditoría de las cuentas para su depósito, la CNMV no depositó en el registro de informes anuales, junto a los del resto de las empresas cotizadas, el informe de Bankia, por el contrario, lo comunicó como hecho relevante.

Como nota a destacar de las cuentas del BFA, aunque los benéficos de la entidad son de 41 millones de euros, los fondos propios disminuyen de 8.554 millones a 1.076 millones de euros (CNMV 2012d). La justificación es la “*salida del Grupo fiscal de Banco Financiero y de Ahorros de Bankia, S.A. y de sus entidades dependientes y constitución del Grupo Fiscal Bankia.*” (Cuentas anuales de BFA, p.72). Sólo por este cambio de criterio, disminuyen los fondos propios del BFA en más de 7.000 millones y precipitan la intervención del BFA y la expulsión como socios de las cajas de ahorro fundadoras.

El 7 de mayo dimite el presidente de la entidad, Rodrigo Rato, y el 9 de mayo es nombrado presidente José Ignacio Goirigolzarri. Dos meses después, en julio, la acción de Bankia cotiza a 0,50 euros. El 10 de mayo de 2012 la participación directa de Banco Financiero y de Ahorros, S.A. en Bankia, S.A. es, después de la segunda ampliación, de un 45,537% de capital. El 14 de mayo de 2012 el BFA insta la conversión de los 4.465 millones de euros emitidos en participaciones preferentes convertibles del FROB. El 25 de mayo de 2012 el Grupo BFA-Bankia solicita al FROB una aportación de capital de 19.000 millones de euros para el plan de recapitalización de la entidad. Esto contrasta con el

¹⁰ Es preciso notar que el auditor sí que firmó las cuentas del año anterior, con los mismos activos fiscales.

hecho relevante de diciembre del año anterior (sólo 5 meses antes) que textualmente decía “*Tras la finalización del ejercicio de capital llevada a cabo por la Autoridad Bancaria Europea, en estrecha colaboración con la autoridad nacional competente, se ha concluido que BFA-Bankia tiene un déficit de capital de 1.329 millones de euros que debe ser cubierto a finales de junio de 2012*”. (CNMV, 2011h)

Como resultado de todo el proceso descrito se tiene que, coincidiendo con el cambio de dirección, una entidad de crédito cuyo patrimonio ha sido valorado a precio de mercado por expertos independientes (por el *fresh starting* de 31 de diciembre de 2010) y que, según la EBA en diciembre de 2011, no tenía problemas de capital, en tan solo año y medio desde su constitución (y sólo cinco meses desde la nota de la EBA) pasara a tener unas necesidades de capital adicionales de 19.000 millones de euros. Es por ello, por lo que se puede pensar que la entidad no sólo tenga problemas de solvencia, sino que también se pudiera estar fraguando un *big bath*.

El 25 de mayo de 2012 Bankia envía las cuentas anuales de 2011 (CNMV, 2012e). En dichas cuentas los resultados pasan a ser de 2.979 millones de euros de pérdidas. Es decir, en 20 días se cambian algunos de los criterios contables¹¹ y se pasa de unos beneficios de 304,7 millones de euros a unas pérdidas de 2.979 millones de euros en una sociedad que ha realizado, en ese mismo ejercicio, una OPS de acciones. En la nota 1 de la memoria, apartado 1.11 sobre hechos posteriores, la empresa justificó esta decisión en los siguientes términos: “*En este sentido, 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, se ha procedido a realizar un análisis de la razonabilidad de las estimaciones sobre la base de la información disponible y de la valoración y riesgo asociado a los activos y compromisos del Grupo existentes al 31 de diciembre de 2011*”. (CNMV, 2012e)

Entre las circunstancias sobrevenidas se podría incluir el Real Decreto-Ley 2/2012, de 3 de febrero, de saneamiento del sector financiero, el cual obligaba a incrementar las dotaciones por deterioro de manera significativa y afecta de forma importante a Bankia. Sin embargo, según Giner (2014), resulta difícil de entender que los aspectos mencionados, todos de carácter prospectivo y sucedidos entre abril y mayo, puedan cambiar unas estimaciones que se deben de referir a diciembre de 2011. Los cambios que se realizan son fundamentalmente en tres elementos patrimoniales: a) Pérdidas por deterioros de activos financieros, b) Pérdidas por deterioro del resto de activos y c) Ganancias (pérdidas) de acti-

¹¹ El 4 de febrero de 2012 se publica Real Decreto-ley 2/2012, de 3 de febrero, de saneamiento del sector financiero.

vos no corrientes en venta no clasificados como operaciones interrumpidas, coincidiendo con los criterios expuestos por Balboa *et al.* (2013).

En concreto, las diferencias más significativas en las cuentas anuales de Bankia se ofrecen en la Tabla 1.

Tabla 1
Cambios más destacados operados en las cuentas anuales de 2010 de Bankia

Cuenta	Cuentas: 4 de mayo de 2011 (1)	Cuentas:25 de mayo de 2011 (2)	Diferencia
Pérdidas por deterioro de activos financieros	-1.134	-3.373	2.239
Pérdidas por deterioros del resto de activos	-62	-865	803
Ganancias (pérdidas) de activos no corrientes en venta no clasificados como operaciones interrumpidas	-220	-1.571	1.350
Total			4.393

(1) Cuentas anuales sin auditar presentadas como hecho relevante en la CNMV. Unidades: millones de euros.

(2) Cuentas anuales presentadas en la CNMV tras el cambio del presidente del Consejo de Administración. Unidades: millones de euros.

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales, memorias y hechos relevantes de Bankia y del BFA publicados por la CNMV.

El 27 de junio se valora el BFA para otorgar la participación que les corresponde a las 7 cajas de ahorros que formaron inicialmente el SIP y al FROB al convertir las participaciones preferentes en capital. En el hecho relevante que se publica en la CNMV (CNMV 2012g), el FROB valora al BFA en -13.635 millones de euros. La junta general del día 27 de junio aprueba la reducción a cero del capital social, por lo que desaparecen como accionistas las 7 cajas iniciales que conformaron el SIP, a la vez que se aprueba un aumento de capital por creación de nuevas acciones para la conversión de las participaciones preferentes en capital. El 12 de septiembre de 2012 se realiza un aumento de capital del BFA mediante aportación no dineraria de 4.500 millones de euros suscrita íntegramente por el FROB. Después de estas dos operaciones el FROB pasa a ser el único accionista del BFA.

El 26 de diciembre de 2012 el BFA realiza una ampliación de capital suscrita por el FROB con los recursos provenientes del MEDE (Mecanismo Europeo de Estabilidad) por un importe de 13.459 millones de euros. El 28 de abril de 2013, mediante hecho relevante de la CNMV (CNMV 2013a), el grupo BFA-Bankia remite información sobre los resultados del cuarto trimestre de 2012. Se anuncian unas provisiones de 26.845 millones de euros y unas pérdidas de 21.238 millones de euros después de impuestos. En este caso se evidencian tres posibles circunstancias. Primero, que la valoración de los activos y pasivos realizados en la constitución del SIP no se realizaran a valor razonable (precio de mercado), lo que tendría consecuencias muy graves para los accionistas que

suscribieron la OPS. Segundo, que se produjera un *big bath* coincidiendo con el cambio de presidencia del grupo, en el que se presentan unos resultados mucho peores de los que son en realidad, para así mejorar los de los siguientes ejercicios. En este caso se están viendo evidencias a favor de este hecho en las plusvalías que se han producido en la venta de activos en circunstancias muy negativas para la entidad. Como ejemplos se pueden citar: IAG con unas plusvalías de 167 millones de euros; Indra con 43 millones; Abertis con 3 millones; Iberdrola 270 millones; City National Bank of Florida con 180 millones de euros; e, incluso, 10,6 millones por Deoleo, que generó más de un 16% de plusvalía a pesar de ser vendido por 72,4 millones de euros¹². Con este mismo precio de venta, 0,38€ por acción, Unicaja hubiera tenido unas minusvalías del 28%. O, tercero, una combinación de las dos circunstancias.

El 17 de abril 2013 se aprueba en Bankia una reducción del valor nominal de la acción de dos euros a un céntimo, un contra split de 100 a 1, y una ampliación de capital de 15.540 millones de euros, de los que 10.700 serán suscritos por el BFA con bonos convertibles contingentes y con derecho de suscripción preferente y 4.840 con canje obligatorio de híbridos tras las estrictas condiciones impuestas por la Comisión Europea, a partir de las cuales el Gobierno de España (a través de la Ley 9/2012¹³ y dentro del plan de reestructuración de las entidades que necesitaron ayudas públicas) obligó a convertir en acciones, a un precio sustancialmente inferior al nominal, los activos de instrumentos híbridos y la deuda subordinada. Esta conversión obligatoria de participaciones preferentes y deuda subordinada ha tenido una gran cantidad de demandas judiciales por la forma en que se vendieron estos activos. Esta situación llevo al FROB a poner en marcha un proceso de arbitraje de preferentes y deuda subordinada para devolver los ahorros a los clientes a los que comercializaron dichos productos de forma engañosa o inapropiada. Actualmente, aproximadamente se ha devuelto la inversión a más de dos tercios de los poseedores de estos instrumentos.

24 de abril de 2013 BFA-Bankia presenta los resultados del primer trimestre de 2013 con unos beneficios de 213 millones en el BFA y de 191 millones de euros en Bankia (CNMV 2013b). Una empresa que en dos años había presentado 36.000 millones de pérdidas pasa a tener beneficios, cuando ni las circunstancias socio-económicas ni la tendencia en el sector había cambiado.

El 23 de mayo concluye la ampliación de capital, el capital social de Bankia, S.A queda fijado en 11.517.328.544 euros representado por 11.517.328.544 acciones nominativas, íntegramente suscritas y desembolsadas, con un valor nominal cada una de ellas de un euro y pertenecientes a una única clase y serie.

¹² Hay que notar, sin embargo, que las valoraciones de la sociedad era de 153,6 y 158 millones de euros, respectivamente el 31/12/2011 y 01/01/2011.

¹³ Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito.

Tras la ejecución de ambos aumentos de capital, Banco Financiero y de Ahorros, S.A.U. es titular de acciones de Bankia, S.A. representativas del 68,39% de su capital social (CNMV 2013c).

El 25 de julio de 2013 se presentan los resultados de primer semestre de 2013, el grupo BFA-Bankia obtiene unos beneficios de 428 millones de euros. Bankia obtiene 192 millones de euros de beneficio neto, además obtiene 284 millones de euros de beneficios en plusvalías, que dedica a provisiones para saneamientos no recurrentes. No se contabilizan los 1.269 millones de beneficios por el canje de híbridos. Con el efecto positivo del canje de híbridos el resultado del grupo es de 1.627 millones de euros y si añadimos las plusvalías son 1.911 millones de beneficios en el primer semestre (CNMV 2013c). Los accionistas que acudieron a la OPS y a la primera ampliación de capital perdieron, sin embargo, toda su inversión. El 28 de octubre de 2013 se presentan los resultados del tercer trimestre, los beneficios ascienden a 633 millones de euros. El 4 de febrero de 2014 se presentan los resultados de 2013. Bankia obtiene un beneficio de 608 millones de euros y BFA 818 millones (CNMV 2014). El beneficio contable del Grupo BFA, considerado el efecto neto del canje de instrumentos híbridos y diferentes efectos fiscales, alcanzó los 2.171 millones de euros, tras dedicarse 1.200 millones para afrontar el proceso de arbitraje.

3. METODOLOGÍA Y *BENCHMARKING*

A la luz de la evolución de los acontecimientos expuestos en el apartado anterior y dadas las repercusiones sociales y económicas que tuvo la fusión de las 7 cajas y su posterior salida a bolsa, cabría preguntarse si en las cuentas anuales de los periodos anteriores a la fusión existían indicios que pudieran anticipar las consecuencias posteriores. A priori, no debería darse esta circunstancia, ya que el método elegido para la constitución del SIP y del BFA, *fresh starting*, debería de haber actualizado todas las masas patrimoniales a valor razonable. Para ello se realizará un *benchmarking* de Bankia-BFA con las dos entidades líderes en el sector más afines a BFA-Bankia en tamaño, La Caixa y BBVA. Ambas son dos entidades de un tamaño similar pero que no han necesitado ayudas públicas y que han sido capaces de absorber a otras entidades con problemas. La Caixa se ha elegido porque es una entidad que tiene el mismo tamaño y la misma estructura y gobierno corporativo, mientras que BBVA es el banco más próximo en tamaño que no ha tenido problemas graves durante la crisis financiera.

Para realizar el *benchmarking* analizaremos los 7 años anteriores al proceso de fusión, que podemos considerar el detonante de las cuantiosísimas pérdidas posteriores. El *benchmarking* se centra en el análisis de las cuentas anuales y en los ratios obtenidas a partir de las mismas. Como *benchmarks* utilizaremos los ratios obtenidas de las masas patrimoniales de las cuentas anuales y memorias de las entidades. Las cuentas anuales son un instrumento utilizado habitual-

mente para el estudio de las entidades de crédito. Así, Redondo y Rodríguez (2014) los utilizan para explicar la situación de dificultades financieras, como mecanismo para reconocer futuras entidades en riesgo de fracaso, mientras Abad y Gutiérrez (2014) los utilizan para evaluar la solvencia de las entidades de crédito españolas.

Con la comparación de los ratios comprobaremos si en la gestión del balance y en los resultados de la cuenta de pérdidas y ganancias de los años anteriores a la fusión hay indicios que indican ya las consecuencias posteriores. El objetivo es determinar si las diferencias entre los datos presentados en las cuentas anuales, de Bankia con las otras dos entidades son motivo de las pérdidas posteriores o, si por lo contrario, las cuentas no mostraron la debilidad de la entidad, con lo que se produjo un ocultamiento de las pérdidas en épocas de crisis, en línea con lo sugerido por Hausman y Rojas (1996) y Niinimäki (2012).

Aunque el método elegido para la constitución BFA fue *fresh starting*, se espera que existan diferencias sustanciales en dicho análisis, de tal forma que no sólo se expliquen las diferencias en los resultados de los años analizados, 2004-2010, sino también se muestren las consecuencias que llevaron a la entidad a reducir su patrimonio de forma tan significativa. En la Tabla 2 se ofrecen los ratios obtenidos a partir de las masas patrimoniales del activo de los balances de las tres entidades de crédito.

La ratio de **liquidez** está formada por las cuentas caja y bancos centrales. Durante el periodo esta ratio se incrementó en las tres entidades, destacando el incremento de Bankia. A pesar de este incremento, sin embargo, sus recursos de liquidez no llegaron a la media de los que disponían las otras dos entidades. A posteriori este hecho podría ser considerado un indicio de problemas, sin embargo, al llevar una tendencia creciente mayor que las otras dos entidades, es preciso interpretarlo como un buen síntoma.

La inversión en **cartera** disminuyó en términos relativos en las tres entidades, sobre todo en BBVA. La ratio de inversión en cartera en Bankia se sitúa entre las otras dos entidades, por lo que no encontramos diferencias en esta ratio.

Los **créditos a clientes** en términos absolutos se incrementaron alrededor del 100% en las tres entidades, este crecimiento tan importante puede venir provocado, según García Montalvo (2014), por la permisibilidad del regulador que no estuvo a la altura de su tarea y permitió tasas desorbitadas de crecimiento de hipotecas familiares y, lo que es peor, de crédito a promotores inmobiliarios. Además se permitió que las sociedades de tasación, que valoraban los inmuebles para la concesión de las hipotecas, fueran en su mayoría participadas por las mismas entidades de crédito. Permitiendo que cuando el cliente no tenía el 20% para la entrada del inmueble la tasación se incrementara y la hipoteca pudiera llegar al 100% del precio de adquisición del inmueble, o incluso más. Los

créditos a clientes en términos relativos aumentaron en las dos entidades de comparación mientras que en Bankia disminuyeron ligeramente. El porcentaje de créditos a clientes sobre el total del activo es en Bankia el mayor de las tres entidades, por lo que sí que existen diferencias en este aspecto. No encontramos diferencia en los **derivados de cobertura**.

Tabla 2

Ratios de las masas patrimoniales del activo de BBVA, La Caixa y Bankia, 2004-2010

ACTIVO		BBVA	La Caixa	Bankia	Diferencia BBVA	Diferencia La Caixa
	Activo en 2010 en miles	552.738.000	285.724.221.	328.605.317		
Liquidez	Incremento absoluto	97,38%	172,07%	247,79%		
	Ratio sobre activo	3,30%	1,98%	1,55%	-53,1%	-21,8%
	Incremento de la ratio	17,64%	48,40%	70,86%		
Cartera	Incremento absoluto	20,86%	70,39%	102,47%		
	Ratio sobre activo	26,89%	16,74%	23,46%	-12,8%	40,1%
	Incremento de la ratio	-27,96%	-7,06%	-0,53%		
Crédito clientes	Incremento absoluto	96,91%	102,25%	100,67%		
	Ratio sobre activo	59,32%	62,97%	69,50%	17,2%	10,4%
	Incremento de la ratio	17,36%	10,32%	-1,42%		
Derivados activo	Incremento absoluto	-16,62%	52,22%	82,47%		
	Ratio sobre activo	0,71%	3,31%	0,96%	33,9%	-71,1%
	Incremento de la ratio	-50,31%	-16,97%	-10,36%		
Activos no corrientes en venta	Incremento absoluto	860,70%	4147,29%	8.305,77%		
	Ratio sobre activo	0,11%	0,33%	0,44%	308,1%	34,8%
	Incremento de la ratio	472,59%	2216,69%	4.029,57%		
Participaciones	Incremento absoluto	224,99%	281,10%	265,79%		
	Ratio sobre activo	0,42%	2,93%	1,18%	178,3%	-59,7%
	Incremento de la ratio	93,70%	107,87%	79,71%		
Inversiones inmobiliarias	Incremento absoluto	864,65%	-65,60%	977,93%		
	Ratio sobre activo	0,14%	0,79%	0,28%	92,4%	-65,1%
	Incremento de la ratio	474,95%	-81,23%	429,56%		
Existencias	Incremento absoluto	896,08%	234,21%	1.284,87%		
	Ratio sobre activo	0,26%	0,31%	0,35%	31,7%	13,1%
	Incremento de la ratio	493,68%	82,30%	580,36%		
Activo	Incremento	67,78%	83,33%	106,71%	57,4%	28,0%
Incremento absoluto: Valor absoluto de la variable en 2010 respecto de 2004						
Ratio sobre activo: media de los siete periodos de los datos de la variable respecto del activo						
Incremento de la ratio: ratio de la variable sobre activo del 2010 respecto 2004						

Nota: Los datos de Bankia se corresponden con la suma de las cuentas anuales de las siete cajas que conformaron el SIP.

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales y memorias de las entidades publicadas por la CNMV.

Sí que existen diferencias notorias en los **activos no corrientes en venta** (activos provenientes en una gran parte de las adjudicaciones o daciones en pago por los impagos de créditos). En este caso el incremento tanto en términos relativos, como en términos absolutos, fue mucho mayor en Bankia que en las

otras dos entidades, así como lo fue el porcentaje de lo que representan estos productos sobre el activo. Se detecta, por tanto, una importante desviación en esta ratio. Este significativo incremento mayor en Bankia puede ser debido a una política de concesión de créditos más expansiva, la cual pudo llevar a Bankia a la aprobación de créditos con escasas garantías, forzando la ejecución de los activos ante la imposibilidad de llegar a buen fin las operaciones concedidas.

La ratio de **participaciones** y de **inversiones inmobiliarias** sobre activo aumentó y se situó entre las dos entidades, por lo que no existen diferencias en estas dos ratios. Si bien en Bankia las inversiones inmobiliarias en términos absolutos incrementaron más que en las otras dos entidades.

Las **existencias** (solares en gran medida) tienen un comportamiento similar a los activos no corrientes en venta, ya que aumentaron más en Bankia que en las otras dos entidades sobre todo en valores absolutos, donde Bankia ha tenido un incremento absoluto del 1.284,9%, mucho mayor que el de La Caixa, que fue del 234,2% y que el de BBVA, con el 896,1%.

En cuanto al **Activo** en su conjunto, las tres entidades registraron un fuerte crecimiento, la entidad que más creció en este periodo fue Bankia, con el 106,7%, seguida de La Caixa, con el 83,3%, y de BBVA, con el 67,8%.

La gestión del **pasivo** se muestra en la Tabla 3. La primera de las masas patrimoniales analizadas son los recursos del Banco Central Europeo a través del Banco de España (**depósitos bancos centrales**). La financiación a Bankia se incrementó considerablemente en el periodo de estudio, aunque en términos relativos sobre el activo se situó entre las dos entidades de comparación (es mayor que los de La Caixa pero la mitad de los que dispuso BBVA). Si bien el hecho de ser la ratio sobre activo la mitad que la de BBVA pudiera interpretarse como una situación normal, el gran incremento que registró esta variable en valores absolutos constituye un indicador de alarma importante, que indicaba una importante falta de liquidez en Bankia, la cual debió cubrirla mediante las facilidades que daba el BCE.

La **cartera de pasivo**, que en su mayor parte está compuesta por derivados de negociación de cobertura de riesgo, se incrementó en las tres entidades, aunque en peso relativo sobre el total del activo en Bankia es donde menor peso tiene.

Los **depósitos de clientes** aumentaron, en términos relativos, de forma considerable en BBVA y de forma muy moderada en Bankia, mientras que en La Caixa disminuyeron en la misma proporción que aumentaron en BBVA. Por lo tanto no se identifican como problemáticos.

La **financiación en los mercados mayoristas**, habitualmente internacionales, se incrementó en términos relativos en las dos entidades de comparación y permaneció constante en Bankia. Sin embargo, el peso relativo de esta masa

patrimonial sobre el total del balance es mayor en Bankia que en las otras dos entidades. Teniendo en cuenta los problemas para financiarse en los mercados internacionales junto con los problemas de liquidez, se detecta un problema relevante en esta ratio.

En los **pasivos subordinados** se nota la necesidad que tuvieron las cajas de ahorro para incrementar los recursos propios computables bajo las normas de Basilea, pues al no poder captar recursos mediante ampliaciones de capital, como los bancos comerciales, hubieron de recurrir a estos activos. Muestra de ello es que en BBVA esta ratio se incrementó, aunque menos de lo que se incrementó el activo, mientras que en Bankia y La Caixa este incremento fue mayor. Esto es indicativo la falta de captación de capital que tenían las cajas de ahorros.

Tabla 3
Gestión del pasivo en BBVA, La Caixa y Bankia, 2004-2010

PASIVO		BBVA	La Caixa	Bankia	Diferencia BBVA	Diferencia La Caixa
Depósitos bancos centrales	Incremento absoluto	-45,77%	-100,00%	5.145,16%		
	Ratio sobre activo	4,25%	0,13%	2,57%	-39,4%	1.838,4%
	Incremento de la ratio	-67,68%	-100,00%	2.476,83%		
Cartera pasivo	Incremento absoluto	154,51%	182,46%	198,23%		
	Ratio sobre activo	6,73%	6,73%	3,47%	-48,4%	-48,4%
	Incremento de la ratio	51,69%	54,07%	46,52%		
Depósitos clientes	Incremento absoluto	83,99%	66,49%	109,98%		
	Ratio sobre activo	47,17%	52,53%	47,94%	1,6%	-8,8%
	Incremento de la ratio	9,66%	-9,19%	1,69%		
Financiación mayorista	Incremento absoluto	84,61%	227,54%	104,17%		
	Ratio sobre activo	16,96%	15,23%	26,67%	57,3%	75,1%
	Incremento de la ratio	10,03%	78,66%	0,31%		
Pasivos subordinados	Incremento absoluto	41,31%	281,95%	268,86%		
	Ratio sobre activo	3,33%	2,56%	2,85%	-14,2%	11,6%
	Incremento de la ratio	-15,78%	108,34%	81,03%		
Fondos propios	Incremento absoluto	234,73%	158,71%	86,03%		
	Ratio sobre activo	4,72%	5,42%	5,04%	6,7%	-7,1%
	Incremento de la ratio	99,50%	41,11%	-9,79%		
Ajustes por valoración	Incremento absoluto	118,61%	-53,33%	-139,90%		
	Ratio sobre activo	0,75%	1,15%	0,45%	-40,0%	-60,8%
	Incremento de la ratio	30,30%	-74,55%	-119,35%		
Patrimonio neto	Incremento absoluto	171,45%	106,88%	74,47%		
	Ratio sobre activo	5,29%	6,42%	5,99%	13,2%	-6,7%
	Incremento de la ratio	61,79%	12,84%	-15,40%		

Nota: Los datos de Bankia se corresponden con la suma de las cuentas anuales de las siete cajas que conformaron el SIP.

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales y memorias de las entidades publicadas por la CNMV.

Los **fondos propios** aumentaron en términos relativos en las dos entidades de comparación y disminuyeron en Bankia, si bien el porcentaje que representan sobre el total del activo son mayores que los de BBVA y menores que los de La Caixa. Podría ser un problema.

Los **ajustes por valoración** (actualización al precio de mercado de determinados activos) tuvieron un buen comportamiento en BBVA, en contra de la actual tendencia del mercado y un comportamiento normal en La Caixa y en Bankia reflejando la crisis bursátil y económica. En este caso en Bankia la disminución fue mayor que en La Caixa, por lo que sí que se detecta un problema. Ante la necesidad de obtener liquidez con la venta de activos se producen unas minusvalías, que aunque ya están contabilizadas no dejan de ser un mal resultado. El **patrimonio neto** refleja lo mismo que hemos visto en las dos masas patrimoniales anteriores.

Tabla 4

Benchmarks de Pérdidas y ganancias: Ingresos. BBVA, La Caixa y Bankia, 2004-2010

P y G	Ingresos	BBVA	La Caixa	Bankia	Diferencia BBVA	Diferencia La Caixa
Intereses y rendimientos asimilados	Incremento absoluto	71,09%	85,39%	65,12%		
	Ratio sobre activo	4,48%	3,12%	3,36%	-25,0%	7,7%
	Incremento de la ratio	1,97%	1,12%	-19,93%		
Intereses y cargas asimiladas	Incremento absoluto	21,19%	104,95%	132,30%		
	Ratio sobre activo	2,41%	1,85%	2,05%	-15,0%	10,3%
	Incremento de la ratio	-27,77%	11,79%	12,65%		
Margen de interés	Incremento absoluto	125,59%	66,43%	20,25%		
	Ratio sobre activo	2,08%	1,27%	1,33%	-36,1%	4,6%
	Incremento de la ratio	34,46%	-9,22%	-41,69%		
Rendimientos capital	Incremento absoluto	107,33%	59,88%	34,05%		
	Ratio sobre activo	0,08%	0,15%	0,09%	7,4%	-42,0%
	Incremento de la ratio	23,57%	-12,80%	-35,00%		
Resultado participadas	Incremento absoluto	245,22%	143,42%	-52,11%		
	Ratio sobre activo	0,05%	0,27%	0,08%	81,2%	-69,7%
	Incremento de la ratio	105,76%	32,78%	-76,78%		
Comisiones netas	Incremento absoluto	32,93%	30,00%	19,12%		
	Ratio sobre activo	0,93%	0,57%	0,46%	-50,7%	-18,8%
	Incremento de la ratio	-20,77%	-29,09%	-42,24%		
Resultados operaciones financieras	Incremento absoluto	89,14%	96,86%	664,24%		
	Ratio sobre activo	0,29%	0,16%	0,34%	17,2%	107,6%
	Incremento de la ratio	12,73%	7,38%	270,59%		
Otros productos	Incremento absoluto	-27,57%	77,94%	-61,31%		
	Ratio sobre activo	0,10%	0,23%	0,09%	-6,2%	-61,5%
	Incremento de la ratio	-52,45%	18,67%	-73,21%		

Nota: Los datos de Bankia se corresponden con la suma de las cuentas anuales de las siete cajas que conformaron el SIP.

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales y memorias de las entidades publicadas por la CNMV.

La Tabla 4 muestra los *benchmarks* obtenidos a partir de las partidas de ingresos de la cuenta de pérdidas y ganancias de las tres entidades. No existen diferencias en relación a los **intereses y rendimientos asimilados**, ya que Bankia ingresa más que La Caixa y menos que BBVA. Sin embargo, en incremento absoluto, Bankia ha sido el que menos ha crecido, por lo que aunque no existen diferencias reseñables en esta ratio, de continuar con esta tendencia, la ratio podría llegar a ser la más pequeña. En los **intereses y cargas asimiladas** nos encontramos con la misma situación pero a la inversa. La ratio de Bankia sobre los intereses que debe de pagar por captar recursos está entre las dos entidades, pero el incremento absoluto es mayor. La suma de las dos ratios anteriores hace que el incremento del margen de interés de Bankia sea sustancialmente menor que el de las dos entidades de comparación, aunque la ratio sobre el activo aún es mayor que la de La Caixa.

En el porcentaje de ingresos por los **rendimientos de capital** se observa que los datos de Bankia son muy similares a los de BBVA e inferiores a los de La Caixa, siendo además el incremento absoluto el menor de las tres entidades. Es decir, aunque no existen diferencias en esta ratio respecto al BBVA, sí que es preocupante la tendencia en el incremento absoluto de la misma. En los resultados sobre las empresas **participadas**, el rendimiento es mayor que el que obtiene BBVA y menor del que logra La Caixa. En este caso la diferencia en incrementos absoluta es más preocupante, ya que mientras BBVA y La Caixa tienen incrementos positivos e importantes, en Bankia se han reducido. Sí que hay diferencia en los ingresos por **comisiones**, ya que Bankia es la entidad que menos comisiones cobra tanto en la ratio sobre el activo como en el incremento absoluto.

Finalmente, en cuanto a **resultados de operaciones financieras**, Bankia es la entidad que obtiene unos mayores ingresos en este apartado. En **ingresos por otros productos**, Bankia es la entidad que menos ratio obtiene, pero muy similar a BBVA.

La Tabla 5 muestra los gastos de las entidades de crédito y los resultados extraordinarios. El **margen bruto** resume lo que se ha visto en los *benchmarks* relacionados con los ingresos de tal manera que el margen de Bankia es el menor y además el que menos incremento ha experimentado.

Bankia obtiene mejores resultados en **gastos de administración**, ya que el porcentaje sobre activo que dedica a esta partida es sustancialmente menor que las otras dos entidades, aunque el incremento absoluto es menor que el de BBVA, pero mayor que el de La Caixa. Gastos de **amortización y provisiones**. En este caso la ratio de Bankia sobre el activo es la menor de las tres entidades y además es la que más disminuye en términos absolutos. Por lo que en estos tipos de gastos no es que Bankia esté en desventaja, sino todo lo contrario es más eficiente que las dos entidades de comparación.

Tabla 5

Benchmarks Pérdidas y ganancias: Gastos y extraordinarios. BBVA, La Caixa y Bankia, 2004-2010

P y G	Gastos	BBVA	La Caixa	Bankia	Diferencia BBVA	Diferencia La Caixa
Margen bruto	Incremento absoluto	45,06%	32,45%	21,23%		
	Ratio sobre activo	3,71%	2,80%	2,56%	-31,1%	-8,7%
	Incremento de la ratio	8,48%	-19,25%	-38,44%		
Gastos administración	Incremento absoluto	60,99%	22,84%	36,81%		
	Ratio sobre activo	1,47%	1,24%	0,97%	-34,2%	-21,9%
	Incremento de la ratio	-4,05%	-33,00%	-33,66%		
Amortización y provisiones	Incremento absoluto	-4,29%	9,55%	-42,42%		
	Ratio sobre activo	0,27%	0,28%	0,13%	-53,0%	-55,2%
	Incremento de la ratio	-37,17%	-26,94%	-60,14%		
Deterioro activos financieros	Incremento absoluto	392,38%	741,36%	87,05%		
	Ratio sobre activo	0,49%	0,37%	0,41%	-16,6%	11,0%
	Incremento de la ratio	223,26%	461,12%	29,51%		
Deterioro otros activos	Incremento absoluto	10277,76%	130,15%	538,24%		
	Ratio sobre activo	0,06%	0,05%	0,06%	-0,1%	23,9%
	Incremento de la ratio	6085,32%	25,54%	209,49%		
Resultado venta activos	Incremento absoluto	-73,37%	175,57%	471,85%		
	Ratio sobre activo	0,13%	0,21%	0,06%	-54,7%	-71,7%
	Incremento de la ratio	-82,52%	-82,52%	295,92%		
ROA Beneficios sobre activo	Incremento absoluto	1,22%	1,45%	1,22%		
	Ratio sobre activo	0,97%	0,79%	0,59%	-39,2%	-25,2%
	Incremento de la ratio	-6,07%	-12,67%	-80,73%		
ROE Beneficios sobre fondos propios	Incremento absoluto	29,20%	28,09%	23,66%		
	Ratio sobre activo	21,76%	14,88%	11,59%	-46,7%	-22,1%
	Incremento de la ratio	-52,92%	-38,11%	-78,64%		

Nota: Los datos de Bankia se corresponden con la suma de las cuentas anuales de las siete cajas que conformaron el SIP.

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales y memorias de las entidades publicadas por la CNMV.

En las provisiones para los **deterioros de activos financieros** (deterioros para créditos impagados, para la cartera especulativa, etc.), Bankia está entre las dos entidades de comparación, dedica más provisiones que La Caixa, pero menos que BBVA. Por lo que en este caso no existen diferencias respecto a estos gastos. Datos similares se dan en las provisiones para los **deterioros de otros activos financieros** (deterioros para existencias, solares, empresas participadas etc.). Los datos son muy similares a las otras dos entidades.

Sí que existen diferencias en la cuenta de resultados por la **venta de activos**, donde se contabilizan los resultados provenientes de la venta del inmovilizado material, de empresas participadas, de inversiones estratégicas y de los activos adjudicados junto con las dotaciones de los mismos. En este caso los resultados de Bankia son sustancialmente menores que los de las dos entidades de comparación, sin embargo el incremento absoluto es el mayor de las tres.

Una vez estudiadas todas las partidas de ingresos y gastos, sí que se encuentran diferencias negativas en Bankia respecto a las otras dos entidades, se puede comprobar mediante el análisis del **ROA** y del **ROE**. La rentabilidad medida sobre el activo (ROA) es menor de forma sustancial en Bankia respecto a las otras dos entidades, sobre todo respecto de BBVA. Datos que aproximadamente coinciden con los presentados en las cuentas anuales de las entidades de crédito analizadas, como se puede ver en la Tabla 5. Conclusiones similares se pueden extraer de la rentabilidad sobre fondos propios (ROE).

Para completar el benchmarking se estudian determinadas ratios que se muestran en la Tabla 6. En estas ratios sí que se encuentran diferencias sustanciales entre Bankia y las otras dos entidades. El **apalancamiento** es mayor en Bankia, los **activos ponderados por riesgo** (APR), que en cierto modo miden la calidad de la inversión crediticia de la entidad, también son peores en Bankia y la **morosidad** es mayor en Bankia que las otras entidades. El único dato en que Bankia obtiene un mejor dato que las otras dos entidades es en **eficiencia**, en que es mejor que las otras entidades. Por último, el **crecimiento** ha sido mayor en Bankia que en las otras entidades.

Tabla 6
Benchmarks ratios y beneficios acumulados. BBVA, La Caixa y Bankia, 2004-2010

Ratios	BBVA	La Caixa	Bankia	Diferencia BBVA	Diferencia La Caixa
Apalancamiento	126,36%	121,39%	145,04%	14,8%	19,5%
APR	52,24%	56,92%	61,98%	18,6%	8,9%
Morosidad	1,40%	1,09%	2,24%	59,8%	104,7%
Eficiencia	39,75%	44,12%	38,89%	-2,1%	-11,9%
Incremento activo	67,78%	83,33%	106,22%	56,7%	27,5%
Beneficios acumulados 2004-2010 miles de euros	37.938.862	15.055.721	10.315.123	-27.623.739	-4.740.598
Resultados acumulados 2011-2012 miles de euros	5.812.000	1.281.450	-36.082.148	-41.894.148	-37.363.598
<i>Apalancamiento: crédito clientes / depósitos clientes.</i>					
<i>APR: activos ponderados por riesgo / activos.</i>					
<i>Morosidad: Activos dudosos / activo.</i>					
<i>Eficiencia: gastos administración / margen bruto.</i>					

Nota: Los datos de Bankia se corresponden con la suma de las cuentas anuales de las siete cajas que conformaron el SIP.

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales y memorias de las entidades publicadas por la CNMV.

4. ANÁLISIS DEL BECHMARKING

Se puede afirmar que en la gestión del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y de los ratios anteriores, Bankia obtiene en general peores resultados que La Caixa y que BBVA. Las divergencias encontradas reflejan las diferen-

cias que se muestran en la Tabla 5 en los resultados acumulados entre 2004 y 2010. Bankia logra un 50% menos de beneficios que La Caixa y 3,5 veces menos que BBVA, lo que ajustando los beneficios por tamaño (La Caixa es un 13,05% menor que Bankia y BBVA un 68,21% mayor, en cuanto a activos) supone que La Caixa obtuvo un 65,00% más de beneficio que Bankia y BBVA un 150,87% más. Estos datos estarían en consonancia con lo detectado en el *benchmarking*.

Sin embargo, los resultados alcanzados con el *benchmarking* realizado con La Caixa y BBVA, mediante el análisis de las cuentas anuales y la memoria de Bankia, no son suficientes para explicar las pérdidas afloradas en los dos años siguientes 2010 y 2011 que, entre minusvalías por ajustes de valoración de activos y beneficios negativos, fueron de 36.082 millones de euros.

Al analizar las cuentas que han soportado pérdidas de los ejercicios 2011 – 2012 se comprueba que éstas se centran básicamente en las cuentas:¹⁴ (i) **Pérdidas por deterioro de activos financieros**, que a su vez se subdivide en dos subcuentas, (i1) **Inversiones crediticias**¹⁵ y (i2) **Otros instrumentos financieros a valor razonable con cambios en P y G**¹⁶; (ii) **Pérdidas por deterioro de activos**¹⁷; y, **Ganancias (pérdidas) de activos no corrientes en venta no clasificados como operaciones interrumpidas**¹⁸, cuya evolución se muestra en la Tabla 7. En la tabla además de presentarse su comparativa con las dos entidades del *benchmarking*, antes y después de 2010, se ofrece el impacto económico de la reformulación de las cuentas de Bankia en 2011. Como se observa las diferencias en estas cuentas entre Bankia y las otras dos entidades son mucho mayores después de 2010 que durante todo el periodo anterior. Además mediante la puesta a valor razonable de los activos afloraron unas minusvalías de más de 8.000 millones de euros para el saneamiento de créditos, valor de los inmuebles y cartera de valores, tal como lo expone el folleto del BFA de diciembre de 2010 de presentación de resultados.

¹⁴ No se han estudiado, porque no son detectables con las cuentas públicas que se presentan, instrumentos de ingeniería financiera como el REPO 105 (Illueca, 2010). Aunque, en el caso de ser utilizados, deberían de ser detectados por la auditoría de la entidad y ser puestos de manifiesto en la memoria.

¹⁵ En esta cuenta se contabilizan las provisiones para cubrir las pérdidas por deterioro de créditos.

¹⁶ En esta cuenta se contabilizan las provisiones por la pérdida de valor de los activos que dispone la entidad en su cartera especulativa de capital.

¹⁷ En esta cuenta se contabiliza las provisiones para cubrir las pérdidas en existencias (solares) y de las empresas participadas y asociadas.

¹⁸ En esta cuenta se contabilizan las provisiones por los deterioros de los activos provenientes de las adjudicaciones y de las daciones en pago y los resultados de la venta de los mismos, también se contabiliza los resultados de las ventas de activos estratégicos.

Tabla 7
Deterioros y reformulación de cuentas 2011

	Bankia	La Caixa	BBVA	Diferencia sobre La Caixa	Diferencia sobre el BBVA
Inversiones crediticias					
2.004	399.681	260.887	958.194	153,20%	41,71%
2.005	613.739	390.185	855.000	157,29%	71,78%
2.006	852.612	478.479	1.504.000	178,19%	56,69%
2.007	1.568.225	581.536	1.937.000	269,67%	80,96%
2.008	1.714.786	796.136	2.797.000	215,39%	61,31%
2.009	2.451.300	1.840.089	5.199.000	133,22%	47,15%
2.010*	700.000	2.115.110	4.563.000	33,10%	15,34%
2.011	3.214.142	2.230.010	4.201.000	144,13%	76,51%
2.012	17.626.705	3.834.670	7.936.000	459,67%	222,11%
2011*	1.998.157				
Otros instrumentos financieros no valorados a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias					
2.008	142.738	180.575	144.000	79,05%	99,12%
2.009	234.953	62.125	274.000	378,19%	85,75%
2.010*	47.620	79.900	155.000	59,60%	30,72%
2.011	260.661	242.804	25.000	107,35%	1042,64%
2.012	766.150	123.892	44.000	618,40%	1741,25%
2011*	240.692				
Pérdidas por deterioro del resto de activos					
2.004	67.244	76.728	4.712	87,64%	1427,08%
2.005	43.672	131.016	2.000	33,33%	2183,60%
2.006	16.735	61.111	55.000	27,38%	30,43%
2.007	29.608	11.700	1.000	253,06%	2960,80%
2.008	107.362	13.313	45.000	806,44%	238,58%
2.009	568.874	304.040	1.618.000	187,10%	35,16%
2.010*	429.178	176.590	489.000	243,04%	87,77%
2.011	865.102	323.690	1.885.000	267,26%	45,89%
2.012	2.150.256	244.111	1.123.000	880,85%	191,47%
2011*	892.752				
Ganancias (pérdidas) de activos no corrientes en venta no clasificados como operaciones interrumpidas					
2.008	451.166	-2.463	748.000	-18317,74%	60,32%
2.009	-2.731	350.417	859.000	-0,78%	-0,32%
2.010*	131.725	4.314	127.000	3053,43%	103,72%
2.011	-2.022.995	213.284	-270.000	-948,50%	749,26%
2.012	-3.544.349	81.024	-622.000	-4374,44%	569,83%
2011*	1.352.000				
<i>Datos absolutos en miles de euros.</i>					
<i>Para realizar las comparaciones de valores absolutos se tiene que tener en cuenta que La Caixa es un 13,05% menor que Bankia y BBVA un 68,21% mayor, en cuanto a activos en el periodo estudiado.</i>					
<i>2010*. El menor ratio de Bankia en 1010 es consecuencia de que en las cuentas de 2010 no se contempla los ajustes por la puesta a valor razonable de los activos de las 7 entidades, lo que significa unos 8.000 millones que se deberían de haber contabilizado en estas 4 cuentas. De contabilizarse las ratios serían mucho mayores</i>					
<i>2011**. Diferencia entre las primeras cuentas de 2011 y la reformulación de las mismas</i>					
Total incremento de gastos (deterioros) en la reformulación de cuentas de 2011 = 4,483,601					

Nota: Los datos de Bankia se corresponden con la suma de las cuentas anuales de las siete cajas que conformaron el SIP.

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales y memorias de las entidades publicadas por la CNMV.

Dado que Bankia compartía con BBVA y La Caixa el mismo mercado y la

misma situación socio-económica, es razonable suponer que estas diferencias no se gestaron sólo en 2011 y 2012, (o incluso sólo en 2012, ya que en las primeras cuentas presentadas no existían estas diferencias), sino que (de ser válidas las cuentas reformuladas) éstas ya se vendrían arrastrando desde el inicio de la crisis y que por tanto las cuentas presentadas para la OPS estaban contaminadas. Si esto fuera así podríamos concluir que tanto Bankia, como la empresa encargada de la auditoría, el BdE, el Gobierno de España, la CNVM, los expertos independientes que realizaron el *fresh starting* y la misma EBA, que avaló la solvencia de la entidad, emitieron una información que no era veraz y que no representaba la imagen fiel de la entidad cuando se realizó la Oferta Pública de Suscripción.

Una parte de las diferencias, no obstante, también podría explicarse por el exceso de deterioros aplicados por los nuevos gestores en las cuentas reformuladas, adelantando pérdidas que no son realistas. Una muestra de ello serían las plusvalías extraordinarias de 284 millones de euros obtenidas en el primer semestre de 2013 con la venta del City Bank, de la participación en IAG, Financmadrid e incluso con la venta de Deoleo, a pesar de las condiciones totalmente desfavorables del mercado y de la entidad. Como la fusión se realizó mediante *fresh starting* el incremento de los deterioros no deberían de ser por activos anteriores a 2010, ya que el 31 de diciembre de ese año se actualizó todo el patrimonio de las siete entidades a valor razonable (valor de mercado) por expertos independientes dando lugar a las primeras cuentas de BFA que después se transmitieron a Bankia.

En resumen, una vez observadas las cuentas anuales y las modificaciones realizadas en ellas, las extraordinarias pérdidas declaradas podrían ser explicadas de modo razonable a partir de alguno (o una combinación) de los siguientes tres motivos.

- Ocultación de pérdidas de préstamos en mora.
- No actualización de los activos al precio de mercado.
- Exceso de provisiones.

De acuerdo con Hausman y Rojas (1996) y Niinimaki, (2012), la ocultación de pérdidas de préstamos en mora podría realizarse de dos formas diferentes: ampliando la duración del préstamo y capitalizando los intereses en mora o instrumentando un préstamo completamente nuevo que se dedica a amortizar el préstamo moroso y cubrir los intereses vencidos. De acuerdo con la literatura, esta práctica deshonesto puede ser un instrumento más recurrente en épocas de crisis, ya que, las entidades de crédito pueden ocultar préstamos morosos mediante la refinanciación de los mismos (Mehrez y Kaufmann 2000; Desmet 2000; Calomiris *et al.* 2004), incluyendo en algunos casos hasta los intereses vencidos. De esta manera un préstamo en mora, que se debe de dotar mediante

pérdidas para el deterioro de insolvencias, se convierte en normal y la entidad no incurre en pérdida, al contrario incrementa los beneficios, ya que logra cobrar la parte morosa con sus intereses, que son más elevados, y concede nuevos préstamos que también suelen tener unos intereses más altos. Esta práctica, sin embargo, sólo consigue retrasar e incrementar el problema, ya que la mayoría de estos préstamos vuelven a ser morosos y con cantidades mayores. Según García Montalvo (2014) en España las refinanciaciones de los créditos en el sector de la promoción inmobiliaria alcanzaban el 45% en 2013. De acuerdo con Niinimäki (2012), no obstante, una auditoría bancaria precisa debería ser capaz de detectar estos problemas. En el caso de Bankia, no sólo la empresa auditora, si no también todos los organismos nacionales y europeos que emitieron informes, validaron la solvencia de la entidad, facilitando que los inversores acudieran a la OPS.

Respecto a las dos siguientes explicaciones, encontramos, que en las cuentas reformuladas, Bankia no ha aplicado la normativa contable del Banco de España en actualización de los activos al precio de mercado. Consecuencia de ello, en los años 2011 y 2012 las dotaciones en la cuentas “Otros instrumentos financieros a valor razonable con cambios en P y G”, “Pérdidas por deterioro de activos” y “Ganancias (pérdidas) de activos no corrientes en venta no clasificados como operaciones interrumpidas” crecen mucho más que las de otras entidades. Es decir que las pérdidas reales, puede que no fueran tan elevadas. Muestra de ello es que en las ventas que está realizando Bankia en 2013 está consiguiendo plusvalías, a pesar de que el mercado conoce que está obligado a vender. Según Giner (2014) el *big bath*, que es la práctica contable consistente en anticipar el reconocimiento de gastos a fin de distraer la atención sobre ellos y beneficiar los resultados futuros, podría ser compatible con lo sucedido en Bankia, ya que esta práctica se asocia con cambios en la estructura de gobierno y en el consejo de dirección, y en particular del presidente ejecutivo, pudiendo beneficiar la valoración futura. También coincide con Balboa *et al.* (2013), quienes sugieren que los gerentes de bancos tienden a involucrarse en las estrategias de *big-bath* cuando los bancos sufren pérdidas, utilizando predominantemente las provisiones (deterioros) para préstamos incobrables.

5. CONCLUSIONES

En la gestión del activo se encuentran debilidades en Bankia respecto a las entidades utilizadas de comparación. Las diferencias, además de la falta de liquidez, se encuentran en dos de las masas patrimoniales en las que existen problemas globales en el sistema financiero: las adjudicaciones y los solares. Bankia reflejaba en su balance de diciembre de 2010, 3.503 millones de euros más que La Caixa en estos activos y 3.965 más que el BBVA. No obstante, aunque la diferencia de valor de estos activos respecto de las entidades de com-

paración es muy significativa, éstas no justifican el volumen de las pérdidas afloradas en los dos años siguientes, 36.000 millones.

Respecto a la gestión del pasivo, las desventajas para Bankia se encuentran en el excesivo volumen de financiación mayorista. Esta circunstancia que, en los momentos pre-crisis, era un reflejo de una posición fuerte en solvencia en los mercados internacionales de las entidades que conformaron Bankia, se transformó, tras el estallido de la crisis y durante un tiempo, en una desventaja como consecuencia de las dificultades que la situación de desconfianza y de cierre de los mercados de capitales provocaron para hacer frente a los vencimientos. Esta situación, no obstante, se corrigió (a un coste económico muy bajo) con la política de liquidez del Banco Central Europeo.

En los márgenes de interés se han observado diferencias. Globalmente Bankia obtiene peores resultados que La Caixa y que BBVA, pero estas diferencias están acordes a la diferencia de resultados obtenidos y presentados en las cuentas anuales. La situación es incluso mejor si nos referimos a los gastos. Bankia es más eficiente que las otras dos entidades y consigue menos beneficios extraordinarios.

En resumen, de la cuenta de pérdidas y ganancias, Bankia consigue menor rentabilidad tanto sobre activos (ROA) como fondos propios (ROE). Por lo que los resultados en el periodo analizado son bastante inferiores a las dos otras entidades: un 50% inferior a La Caixa y tres veces menor que BBVA, siendo los activos de Bankia un 13,05% mayores que los de La Caixa y un 68,21% inferiores a los de BBVA.

Las ratios obtenidas de las memorias de las entidades en su mayoría son bastante negativas para Bankia. Obtiene peores resultados en los activos ponderados por riesgo y en morosidad, todo ello con un mayor apalancamiento y un mayor crecimiento del activo. Tan sólo supera a las otras entidades en eficiencia. En el apartado donde se ha encontrado más diferencia es en las cuentas de deterioros, que, como se ha visto, no se ha mantenido en línea con la de las otras entidades del sector, pues se ha multiplicado por tres (o más veces), la de las otras entidades durante el año 2012.

De lo anterior, que puede catalogarse como el aspecto más significativo, puede inferirse que, o bien, ha habido un afloramiento masivo de pérdidas producidas en años anteriores que, por tanto, no se habían reflejado en la contabilidad de las cuentas que se presentaron para la OPS, o bien, que los deterioros aplicados han sido excesivos.

En resumen, los problemas detectados podrían explicarse por alguno (o una combinación) de los siguientes motivos: (i) ocultación de pérdidas de préstamos en mora; (ii) no actualización de los activos al precio de mercado; o, (iii) exceso de provisiones. Aunque cada una de las posibles explicaciones supondría un grave problema de comportamiento y sería moralmente reprochable (sino legal-

mente punible), uno de los mayores problemas a nuestro juicio reside en que el ejercicio en que se acumularon la mayor parte de pérdidas no declaradas sirvió de información para realizar una OPS y una ampliación de capital en la que se obtuvo una financiación de más de 4.000 millones de euros (3.092,1 millones en la OPS del 15/7/11 y 1.155,0 millones en la ampliación de capital por conversión voluntaria de preferentes del 2/4/12), que en este momento no tienen ningún valor. Todo ello con el respaldo del Consejo de Administración de la entidad, de la empresa auditora Deloitte, del Banco de España, del Ministerio de Economía español, de la CNMV, de la Comisión Europea y de la EBA.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ABAD GONZÁLEZ, J. y GUTIÉRREZ LÓPEZ, C. (2014). "Evaluación de la solvencia bancaria: Un modelo basado en las pruebas de resistencia de la banca española". *Estudios de Economía Aplicada*, 32(2), 6-24.
- BALBOA, M., LÓPEZ-ESPINOSA, G., RUBIA, A. (2013). "Non-linear Dynamics in Discretionary Accruals: An Analysis of Bank Loan-Loss Provisions". *Journal of Banking & Finance*. 37, 5186-5207.
- BANCO DE ESPAÑA. (2012): "Nota sobre el estado de ejecución del RDL 2/2011 de recapitalización tras las salidas a Bolsa de CaixaBank, Bankia y Banca Cívica". <http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/InformacionInteres/ReestructuracionSectorFinanciero/Ficheros/es/notareformacajas210711.pdf>
- CALOMIRIS, C., KLINGEBIEL, D., LEAVEN, L. (2004). "A taxonomy of financial crisis resolution mechanisms: cross-country experience". *Policy Research Working Paper 3379*. World Bank.
- CALLAO GASTÓN, S., JARNE JARNE, J.I. (2011). "El impacto de la crisis en la manipulación contable". *Revista de Contabilidad - Spanish Accounting Review*, 14 (2), 59-85.
- CALVO BERNARDINO, A. y, MARTÍN DE VIDALES CARRASCO, I. (2014). "Crisis y cambios estructurales en el sector bancario español: Una comparación con otros sistemas financieros". *Estudios de Economía Aplicada*, 32(2), 4-32.
- CANO, M. (2002). "Manipulación del resultado para la consecución de objetivos: evidencia empírica en España". *Comunicación al X Encuentro de la Asociación Española de Profesores Universitarios de Contabilidad (ASEPUC)*.
- CLIMENT SERRANO, S. (2003). "Los costes de calidad como estrategia empresarial: Evidencia empírica en la Comunidad Valenciana". *Universitat de València, Valencia*.
- CLIMENT SERRANO, S. (2012a). "La caída de las cajas de ahorros españolas. Cuestión de rentabilidad, tamaño y estructura de propiedad". *Estudios de Economía Aplicada*, 30(2), 759.
- CLIMENT SERRANO, S. (2012b). "Estudio y valoración de la participación accionarial en el Sistema Institucional de Protección". *Información Comercial Española, ICE: Revista de Economía*, 864, 133-154.
- CLIMENT SERRANO, S. (2013). "La reestructuración del sistema bancario español tras la crisis y la solvencia de las entidades financieras. Consecuencias para las cajas de

- ahorros". *Revista de Contabilidad - Spanish Accounting Review* 16 (2), 136-146. <http://dx.doi.org/10.1016/j.rcsar.2013.07.003>
- CLIMENT SERRANO, S. PAVIA J.M. (2014). "Determinantes y diferencias en la rentabilidad de cajas y bancos". *Revista de Economía Aplicada* 65 (XXII), 117-154.
- CNMV. (2010) Cuentas anuales Bancaja. Nº 12.498, <https://www.cnmv.es/AUDITA/2010/12498.pdf>
- CNMV. (2011a). "Hecho relevante nº 143665. Resultados trimestrales de BFA". 10/05/2011
- CNMV. (2011b). "Hecho relevante nº145406 Resultados Bankia Primer Trimestre 2011". 09/06/2011.
- CNMV. (2011c). "Nº registro 9972 OPS acciones ordinarias". 29/06/2011.
- CNMV. (2011d). "Hecho relevante nº 147834 BFA -BANKIA- Resultados de las pruebas de resistencia europeas 2011". 15/07/2011.
- CNMV. (2011e). "Hecho relevante nº 148335. Nota de prensa sobre los resultados obtenidos durante el primer semestre. Informe de resultados". 27/07/2011.
- CNMV. (2011f). "Hechos relevante nº 152401 y 152399. Banco Financiero y de Ahorros remite información sobre las necesidades adicionales de capital estimadas por la European Banking Authority (EBA)". 27/10/2011.
- CNMV. (2011g). "Hechos relevante nº 152525 Nota de prensa sobre los resultados obtenidos durante el tercer trimestre de 2011. Informe de Resultados". 28/10/2011.
- CNMV. (2011h). "Hecho relevante nº 154506 BFA - BANKIA: Resultados del ejercicio de capital". 08/12/2011.
- CNMV. (2012a). "Hecho relevante nº 157792. Nota de Prensa sobre los resultados obtenidos durante el ejercicio 2011". 10/02/2012.
- CNMV. (2012b). "Hecho relevante nº161207 Aumento de capital". 02/04/2012.
- CNMV. (2012c). "Hecho relevante nº162929. Bankia remite Cuentas Anuales Consolidadas correspondientes al ejercicio cerrado a 31/12/2011".
- CNMV. (2012d). "Hecho relevante nº 162933 BFA Cuentas Anuales Consolidadas correspondientes al ejercicio cerrado a 31/12/2011". 04/05/2012.
- CNMV. (2012e). "Nº de estados financieros 14065 Bankia SA". 31/12/2011.
- CNMV. (2012f). "Nº de estados financieros 14067 BFA". 31/12/2011).
- CNMV. (2012g). "Hecho relevante nº 168374. Acuerdo de la Junta General de la Sociedad para hacer efectiva la conversión de las Participaciones Preferentes Convertibles suscritas por el FROB". 27/06/2012.
- CNMV. (2012h). "Hecho relevante nº 17862 y 185606 Acuerdo con AVIVA EUROPE SE sobre su participación en ASEVAL". 18/12/2012.
- CNMV (2013a). "Hecho relevante nº 182935 La Sociedad remite información sobre los resultados del cuarto trimestre de 2012".
- CNMV. (2013b). "Hecho relevante nº 185655 La Sociedad remite información sobre los resultados del primer trimestre de 2013". 24/04/2013.
- CNMV. (2013c). "Hecho relevante nº 188074 y188319 La sociedad informa del resultado del aumento de capital". 23/05/2013 y 27/05/2013.
- CNMV. (2014). "Hecho relevante 199560 La sociedad remite la presentación que se realizará sobre los resultados del cuarto trimestre de 2013". 3/2/14.
- CONGRESO DE LOS DIPUTADOS. (2011). "Diario de sesiones IX legislatura nº 256 sesión plenaria nº 244, martes 28 de junio de 2011". 27 y 41.

- DE LAS HERAS, N.B., PELEGRÍN, V. (2005). "El alisamiento de beneficios en las cajas de ahorros españolas: cuantificación e instrumentos". *Moneda y Crédito*, 221, 69-104.
- DESMET, K. (2000). "Accounting for the Mexican banking crisis". *Emerging Markets Review* 1, 165-181.
- DEVILLE, A. (2009). "Branch banking network assessment using DEA: A benchmarking analysis-A note". *Management Accounting Research*, 20 (4), 252-261.
- GARCÍA MONTALVO, J.. (2014). "Crisis financiera, reacción regulatoria y el futuro de la banca en España". *Estudios de economía aplicada*, 32(2), 2-32.
- GINER, B. (2014) "Instituciones e intereses en conflicto ante la regulación contable internacional: el caso del sector financiero español". *Revista de Contabilidad - Spanish Accounting Review*. <http://dx.doi.org/10.1016/j.rcsar.2013.11.001>. *En prensa*.
- GUTIÉRREZ LÓPEZ, C., Y ABAD GONZÁLEZ, J. (2014). "¿Permitían los estados financieros predecir los resultados de los tests de estrés de la banca española? Una aplicación del modelo logit". *Revista de Contabilidad - Spanish Accounting Review* <http://dx.doi.org/10.1016/j.rcsar.2013.08.004>. *En prensa*.
- HAUSMAN, R., ROJAS-SUAREZ, L. (1997): *Las crisis bancarias en América Latina*. Banco interamericano de Desarrollo.
- HEALY, P., WAHLEN, M. (1999). "A review of the earnings management literature and its implications for standard setting". *Accounting Horizons*, 13 (4), 365-383.
- ILLUECA MUÑOZ, M. (2010). "Repo 105: anatomía e implicaciones de un escándalo contable. Gestión". *Revista de economía*, nº 50.
- LATRIDIS, G., DIMITRAS, A.I. (2013). "Financial crisis and accounting quality: Evidence from five European countries". *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, 29, 154-160.
- MARTÍNEZ FERRERO, J., PRADO LORENZO, J. M., Y FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, J. M. (2013). "Responsabilidad social corporativa vs. responsabilidad contable". *Revista de Contabilidad - Spanish Accounting Review*, 16 (1), 32-45.
- MEHREZ, G., KAUFMANN D. (2000). "Transparency, Liberalization, and Financial Crisis World Bank". *Policy Research Working Paper No. 2286*.
- NELSON, K.K. (2000). "Rate regulation, competition and loss reserve discounting by property- casualty insurers". *The Accounting Review*, 75, 115-138.
- NIINIMAKI, J.-P. (2012). "Hidden loan losses, moral hazard and financial crises". *Journal of Financial Stability*, 8, 1-14.
- PARDO ALÉS, G. y LÓPEZ MILLA, J. (2014). "Las fundaciones de origen bancario italianas: un espejo donde mirarnos". *Estudios de Economía Aplicada*, 32(2), 8-32.
- PINAR, M., ESER, Z., STRASSER, S. (2009). "Using Mystery Shopping to Compare Service Quality of Banks in Turkey". *Services Marketing Quarterly*, 31 (1), 1-26.
- REDONDO BALLESTEROS, D. y RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ, J. M. (2014). "Crisis en las entidades de crédito españolas: Un estudio mediante análisis discriminante". *Estudios de Economía Aplicada*, 32(2), 7-28.
- SAURINA, J. (1999). "¿Existe alisamiento del beneficio en las cajas de ahorros españolas?". *Moneda y Crédito*, 209, 161-193.
- SUDRIÀ, C. (2014). "Las crisis bancarias en España: una perspectiva histórica." *Estudios de Economía Aplicada*, 32(2), 1-24.

Anexo

Bankia. Nacimiento e intervención¹⁹

Lo que hoy conocemos como Bankia-Banco Financiero y de Ahorros tiene su origen en la constitución de un SIP (Sistema institucional de protección) por siete cajas de ahorros españolas. Todas ellas entidades con un gran historial de prestación de servicios financieros. La más antigua, Caja Madrid, fundada el 1 de febrero de 1835.

Las siete cajas que constituyeron el SIP que dio origen a la entidad de crédito Banco Financiero y de Ahorros, BFA, fueron, por orden de participación en la entidad resultante²⁰:

1. Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid. “Caja Madrid” (52,06%)
2. Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante. “Bancaja” (37,70%)
3. Caja Insular de Ahorros de Canarias. “Caja Insular de Canarias” (2,45%)
4. Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Ávila. “Caja de Ávila” (2,33%)
5. Caixa d’Estalvis Laietana. “Caixa Laietana” (2,11%)
6. Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Segovia. “Caja Segovia” (2,01%), y
7. Caja de Ahorros de La Rioja. “Caja Rioja” (1,34%).

El proceso de creación de Bankia y su inmediato desarrollo posterior se detalla a continuación, mostrándose en la Tabla 3A un resumen de los mismos.

- En concreto, el 3 de diciembre 2010 se constituyó, una vez aprobado por las asambleas generales de todas las cajas de ahorros, el Banco Financiero y de Ahorros como sociedad central del SIP, siendo la participación de cada caja de ahorros en el SIP y en BFA la que aparece entre paréntesis en el listado anterior. El FROB como apoyo financiero al SIP y para fortalecer su solvencia suscribió 4.465 millones de euros en participaciones preferentes convertibles, con un rentabilidad del 7,75%. Participaciones que son admitidas como recursos propios de acuerdo con la normas de Basilea II.
- El 1 de enero de 2011 se aportan todos los activos y pasivos de las 7 cajas de ahorros y se mutualizan el 100% de los beneficios a la sociedad central. El neto aportado fue de cerca de 16.480 millones de euros como suma de los fondos propios de las 7 entidades y de 2.035 millones más como patrimonio neto (ver primera fila de la Tabla 2A).

Al no existir una entidad que se declarara como absorbente, la fusión se realizó por el método *fresh starting* que se caracteriza por considerar que hay combinación de negocios en la que no se identifica ninguna empresa adquiriente y se realiza una valora-

¹⁹ A fin de distinguir hechos de aclaraciones, comentarios o análisis de los mismos se utiliza el sangrado de los párrafos.

²⁰ Sobre la adecuación del porcentaje de participación en el BFA de las siete entidades al valor real según su patrimonio aportado en la constitución del SIP se puede consultar Climent Serrano (2012b).

ción por expertos independientes de todo el activo y pasivo a valor razonable (precio de mercado), por lo que teóricamente no deberían de existir divergencias entre el valor contable y de mercado en el balance inicial del 1 de enero de 2011 del nuevo grupo, ni positivas ni negativas. Muestra de ello es que en las cuentas consolidadas presentadas a fecha de 31 de diciembre de 2010 sólo figuran 8.480 de fondos propios, lo que representa 8.000 millones menos. Esta cantidad se destinó a ajustar, a valor de mercado, los activos que habiendo sufrido minusvalías no se les había aplicado las correcciones valorativas. De esta manera se pudo, sin presentar pérdidas en las cuentas anuales²¹, ajustar el precio de los activos a su valor real en el balance de la nueva sociedad. En las cuentas anuales de cada una de las cajas se podría leer (textualmente): “*Como consecuencia de la entrada en vigor del Contrato de integración, la Sociedad Central procederá a contabilizar en sus estados financieros consolidados, en la fecha de adquisición del control sobre las Cajas, los activos identificados y los pasivos asumidos de las Cajas y de sus entidades dependientes por un importe igual a sus correspondientes valores razonables a dicha fecha*”. (CNMV, 2010)

El 5 de abril de 2011 el BFA segrega parte del negocio bancario en dos entidades con el objetivo de que la entidad de crédito que realice la OPS, al no incluir entre su patrimonio los activos problemáticos, esté saneada y que la salida a bolsa sea un éxito.

Esta OPS viene motivada por la falta de solvencia del BFA y el objetivo que se pretende con esta ampliación de capital es cubrir el coeficiente de recursos propios legal que tras los nuevos requisitos de la European Banking Authority (EBA) es del 9% para las entidades sistémicas, entre las que se encuentra Bankia-BFA, al 9%. Y al mismo tiempo El Real Decreto-ley 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero.

En el BFA permanecieron los activos tóxicos problemáticos (una especie de banco malo como el SAREB) y se utiliza una antigua ficha bancaria del banco Altae, que posteriormente cambiaría su nombre comercial a Bankia para segregar los activos sanos. De esta forma la entidad que realizaba la OPS era una entidad solvente y saneada. El BFA presenta sus cuentas consolidadas con Bankia, ya que ésta era propiedad al 100% del BFA.

- El 10 de mayo 2011 el BFA presenta los resultados del primer trimestre de 2011, que ascienden a 195 millones de beneficios. Los fondos propios se sitúan en 8.554 millones de euros (CNMV 2011a).
- El 9 de junio Bankia presenta los primeros resultados, a pesar de que es una parte del BFA y que los fondos propios del BFA son de 8.554 millones de euros. Bankia presenta, en el primer trimestre de 2011 y de manera pro-forma, unos fondos propios de 13.276 millones de euros y unos beneficios de 91 millones (CNMV 2011b).

²¹ Por ejemplo Bancaja en las cuentas anuales de 2009 mostraba unos fondos propios de 3.907,1 millones y en 2010 por ajustes derivados de la puesta a valor razonable, presentaba unos fondos propios de 985,8 millones. La cuenta de pérdidas y ganancias de la entidad, sin embargo, presentó a pesar de disminuir su valor en más de 4.000 millones (2.921,3 en neto patrimonial y 999,3 como ajustes fiscales derivados de la puesta a valor razonable) unos beneficios de 102,3 millones de euros, de los que 21 millones se destinaron a dividendos para la obra social y 80,8 a reservas.

- El 28 de junio de 2011 se aprueba la OPS para la salida a bolsa de Bankia.
- El 29 de junio de 2011 la CNMV publica el folleto informativo de la OPS. En el balance que presenta los fondos propios consolidados de Bankia a 1 de enero de 2011 son de 12.976 millones de euros y en diciembre de 2010 de manera proforma de 13.260 millones de euros. Los fondos del BFA, que también publica el folleto de la OPS, son de 8.480 en el balance consolidado a diciembre de 2010 (CNMV 2011c, p.12) y de 16.045 en el agregado (suma de las siete cajas) de diciembre de 2009.
- El 15 de julio de 2011 (último día del periodo de solicitudes vinculantes de suscripción de la OPS) se publicó en la CNMV un hecho relevante que textualmente decía *“La Autoridad Bancaria Europea (EBA), en colaboración con el Banco de España, el Banco Central Europeo (BCE), la Comisión Europea (CE) y el Consejo Europeo de Riesgo Sistemático (ESRB), han expuesto a BFA-BANKIA a las pruebas de resistencia europeas de 2011 (...) Como resultado del escenario planteado, el Core Tier 1 Capital ratio de BFA-Bankia se sitúa en 5,4% bajo el escenario adverso en el 2012. Esto significa que el grupo BFA - BANKIA supera el umbral mínimo de capital establecido a los efectos del ejercicio de estrés (...) Por tanto, la situación de partida de BFA - Bankia es consistente con las exigencias de capitalización que establece la EBA y la OPS permitirá mejorarlas sustancialmente. Con la inclusión de las provisiones colectivas, el ratio core capital en el escenario adverso es del 6,5%, que es el resultado de las pruebas de resistencia al que damos valor”* (CNMV 2011 d)²².
- El 19 de julio de 2011 se culmina la OPS. El precio de suscripción es de 3,75 euros por acción lo que significa una ampliación de fondos propios de 3.092,1 millones de euros.

Es decir, teniendo en cuenta que los fondos propios presentados en las cuentas del primer semestre de 2011 eran de 13.297 millones de euros y que la ampliación de capital supuso 3.092,1 millones adicionales, los fondos propios (teóricamente) ascendían a 16.389,1²³ millones de euros. Dado que el total de acciones emitidas después de la OPS fue de 1.732,6 millones, el valor teórico de la acción suscrita era de 9,46 euros por cada una, lo que a priori, y según los informes de la EBA en los que se afirmaba que *“la situación de partida de BFA - Bankia es consistente con las exigencias de capitalización que establece la EBA y la OPS permitirá mejorarlas sustancialmente”*, auguraba una buena rentabilidad para los nuevos accionistas, al ser una entidad de crédito con buena solvencia.

El Real Decreto-Ley 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero, obliga a determinadas entidades a contar con un capital principal de, al menos, el 10% de sus exposiciones totales ponderadas por riesgo. Bankia antes de la OPS no cumplía este requisito, sin embargo, después de la OPS en la nota de prensa del Banco de España del 21 de julio de 2011 se puede leer textualmente: *“El Banco de*

²² Se debe de tener en cuenta que si no se hubieran considerado las provisiones genéricas no se hubiera llegado al umbral mínimo de capital establecido.

²³ En las primeras cuentas anuales presentadas de 31 de diciembre de 2011, después de unos beneficios de 305 millones, los fondos propios ascendían a 16.351.749 miles de euros

España valora muy positivamente las salidas a Bolsa de CaixaBank, Bankia y Banca Cívica por cuanto suponen, cuantitativa y cualitativamente, un avance fundamental en la reforma de las cajas de ahorro y en el cumplimiento de las exigencias impuestas a las entidades de crédito por el RDL 2/2011, convalidado el pasado marzo por el Parlamento español.” En la misma nota de prensa cuantificaba en 2,9 puntos el déficit que tenía a marzo 2011 lo que significaba 5.775 millones de euros de capital adicional que necesitaba Bankia sin la OPS.

- El 20 de julio de 2011 empiezan a cotizar las acciones de Bankia en bolsa y el 3 de octubre forma parte del selectivo índice bursátil español IBEX35.
- El 27 de julio 2011 se presentan los resultados del primer semestre (resultados de antes de la OPS) los beneficios ascienden a 205 millones de euros y el *core capital* es del 9,9% (CNMV 2011e).
- El 27 de octubre de 2011, mediante un hecho relevante publicado en la CNMV, Bankia y BFA comunican que tras la ampliación de capital realizada el *core capital* es del 9,07%, según la normativa del Banco de España, y que los nuevos requisitos de la *European Banking Authority* (EBA) exigen el incremento, de forma transitoria, a las entidades sistémicas, entre las que se encuentra Bankia-BFA, al 9% de *core capital*. Asimismo, se comunica que la EBA no contempla como *core capital* algunas de las particularidades de la banca española, como la existencia de provisiones genéricas, por lo que con la normativa europea existe un déficit de capital de 1.140 millones de euros, que se podrán cubrir en el horizonte de junio de 2012 sin necesidad de incorporar fondos públicos al accionariado (CNMV 2011f).
- El 28 de octubre Bankia presenta resultados del tercer trimestre de 2011 (después de la OPS). Los beneficios ascienden a 295 millones de euros y los fondos propios a 16.374 (CNMV 2011g).
- El 8 de diciembre el grupo BFA-Bankia, mediante un hecho relevante publicado en la CNMV (CNMV 2011h), notifica y explica los nuevos cálculos y requisitos de capital. Las necesidades de capital (para el grupo BFA-Bankia) en esos momentos eran de 1.329 millones de euros de los que 763 millones eran para alcanzar el *core capital* del 9%, situado entonces en el 8,61% según la normativa de la EBA, en el 8,92% según la normativa de Basilea II y del 8,94% según el RDL de 2/2011. La entidad mantiene que podrá hacer frente a estos requisitos sin necesidad de fondos públicos.
- El 10 de febrero de 2012, Bankia emite una nota de prensa en la que presenta los resultados de 2011. Los beneficios ascienden a 309 millones de euros, con lo que se cubre el 34% de los 1.139 millones de necesidades de capital tras las nuevas exigencias de la EBA. Los fondos propios de Bankia se sitúan en 16.352 millones de euros según las cuentas presentadas (CNMV 2012a).
- Hasta mediados de febrero de 2011 la cotización de la acción de Bankia está habitualmente por encima de 3,50 euros, muy cerca del valor de la OPS con una minusvalía menor que la evolución del IBEX35.
- El 2 de abril de 2012 se realiza una ampliación de capital mediante la conversión voluntaria de determinadas emisiones de participaciones preferentes en acciones

a un precio de 3,31 euros por acción con un nominal de 2 euros. La ampliación es de 261.391.101 acciones mientras que el aumento de capital y reservas es de 1.155 millones de euros (CNMV 2012b). Con esta ampliación de capital se pretende cumplir con los nuevos requisitos de la EBA, tal como se había adelantado en el hecho relevante del 8 de diciembre de 2012.

- El 4 de mayo de 2012 Bankia remite cuentas anuales consolidadas. Los resultados ascienden a 304,7 millones de euros y los fondos propios ascienden a 16.351,8 millones de euros. Se presenta una propuesta de distribución de resultados de 152,4 millones de euros a dividendos. Lo que representa unos 8 céntimos de euros por acción con una rentabilidad anual del 2,5% que, teniendo en cuenta que la OPS fue en julio, sitúa la rentabilidad real en el entorno del 5% (CNMV 2012c).
- El 4 de mayo de 2012 el BFA remite las cuentas anuales sin auditar a la CNMV quien las hace públicas mediante un hecho relevante.

La empresa auditora entiende que los activos fiscales no se van a poder recuperar por lo que parte de ellos se deberían de eliminar del balance. Esto ocasionaría que Bankia entrara en pérdidas. Al ser preceptiva la auditoria de las cuentas para su depósito, la CNMV no depositó el informe de Bankia en el registro de informes anuales, como las del resto de las empresas cotizadas, sino que lo comunicó como hecho relevante.

Como nota a destacar de las cuentas del BFA, aunque los beneficios de la entidad son de 41 millones de euros, los fondos propios disminuyen de 8.554 millones a 1.076 millones de euros (CNMV 2012d). La justificación que aparece textualmente en las cuentas anuales es la siguiente: *“Salida del Grupo fiscal de Banco Financiero y de Ahorros de Bankia, S.A. y de sus entidades dependientes y constitución del Grupo Fiscal Bankia. Como consecuencia de la ampliación de capital realizada en el marco de la Oferta Pública de Suscripción de acciones indicada y de la entrada de nuevos accionistas en Bankia (véase Nota 1), en aplicación de la normativa vigente, se ha producido la salida de Bankia y de sus entidades dependientes del grupo de consolidación fiscal del que es cabecera Banco Financiero y de Ahorros, S.A. con fecha efectos fiscales de 1 de enero de 2011. No obstante lo anterior, este hecho no ha tenido efecto ni en el patrimonio neto ni en los resultados consolidados mostrados en estas cuentas anuales consolidadas.”* (Cuentas anuales de BFA, p.72). Sin embargo las circunstancias en el cierre de estas cuentas eran las mismas que cuando se constituyó Bankia, el BFA es el accionista mayoritario con más del 50% de las acciones y nombra a todo el consejo de administración. Por lo que si no puede ser grupo fiscal consolidado en el cierre de estas cuentas, tampoco podía serlo en las cuentas que se presentaron en el folleto de admisión de la OPS que publicó la CNMV, ni tampoco después de la constitución de Bankia el 5 de abril de 2011. Las cuentas del BFA del primer semestre de 2011, presentadas en la CNMV y que se mantienen en su página web corporativa, sin embargo, conservan el grupo de consolidación fiscal y los fondos propios del BFA en 8.632,4 millones de euros. No obstante, tan sólo por este cambio de criterio, no justificado en las cuentas anuales, disminuyen los fondos propios del BFA en más de 7.000 millones y precipitan la intervención del BFA y la expulsión como socios de las cajas de ahorro fundadoras. Es más, una consecuencia tan importante como la descrita, no se puso de manifiesto en el folleto de emisión de la OPS de Bankia, mientras que sí que se publicaron las cuentas

del BFA, las cuales iban a cambiar sustancialmente, disminuyendo en más del 90% los fondos propios, por el mero hecho de la OPS.

En resumen a pesar de no tener ningún efecto en el patrimonio neto, contablemente los fondos propios disminuyen en más de 7.000 millones de euros. Se precipitan los acontecimientos.

- La cotización de la acción a principios de mayo de 2012 baja hasta los 2,5 euros.
- El 7 de mayo dimite el presidente de la entidad, Rodrigo Rato, y el 9 de mayo es nombrado presidente José Ignacio Goirigolzarri. Dos meses después, en julio, la acción de Bankia cotiza a 0,50 euros.
- El 10 de mayo de 2012 la participación directa de Banco Financiero y de Ahorros, S.A. en Bankia, S.A. es, después de la segunda ampliación, de un 45,537% de capital.
- El 14 de mayo de 2012 el BFA insta la conversión de los 4.465 millones de euros emitidos en participaciones preferentes convertibles del FROB.
- El 25 de mayo de 2012 el Grupo BFA-Bankia solicita al FROB una aportación de capital de 19.000 millones de euros para el plan de recapitalización de la entidad.

Esto contrasta con el hecho relevante de diciembre del año anterior (sólo 5 meses antes) que textualmente decía “*Tras la finalización del ejercicio de capital llevada a cabo por la Autoridad Bancaria Europea, en estrecha colaboración con la autoridad nacional competente, se ha concluido que BFA-Bankia tiene un déficit de capital de 1.329 millones de euros que debe ser cubierto a finales de junio de 2012*”. Además, tras este comunicado, se informó que se habían captado 1.155 millones en la ampliación de capital, por lo que junto con los beneficios no distribuidos se cubrirían los nuevos requerimientos exigidos por la EBA. Este cambio de criterio coincide con el cambio de presidencia del grupo BFA-Bankia. Es muy difícil de entender como una entidad de crédito, a la que se le ha valorado todo su patrimonio a precio de mercado por expertos independientes, por el *fresh starting* de 31 de diciembre de 2010, y que según la EBA en diciembre de 2011 no tenía problemas de capital, en tan solo año y medio desde su constitución y solo cinco meses desde la nota de la EBA y coincidiendo con el cambio de dirección, pasara a tener unas necesidades de capital adicionales de 19.000 millones de euros y no solo para las pérdidas de 2011 sino también para las estimadas ya para 2012. Es por ello, por lo que se debe de pensar que la entidad no sólo tenga problemas de solvencia, sino que también se pudiera estar fraguando un *big bath*.

- El 25 de mayo de 2012 Bankia envía las cuentas anuales de 2011 (CNMV, 2012e). En dichas cuentas los resultados pasan a ser de 2.979 millones de euros de pérdidas.

Es decir, en 20 días se cambian algunos de los criterios contables²⁴ y se pasa de unos beneficios de 304,7 millones de euros a unas pérdidas de 2.979 millones de euros en una sociedad que ha realizado, en ese mismo ejercicio, una OPS de acciones y ha captado más de 3.000 millones de euros de nuevos accionistas informados con unas cuentas

²⁴ El 4 de febrero de 2012 se publica Real Decreto-ley 2/2012, de 3 de febrero, de saneamiento del sector financiero

deslegitimadas en las que se presentaban beneficios. En la nota 1 de la memoria, apartado 1.11 sobre hechos posteriores, la empresa justificó esta decisión en los siguientes términos: “En este sentido, 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, se ha procedido a realizar un análisis de la razonabilidad de las estimaciones sobre la base de la información disponible y de la valoración y riesgo asociado a los activos y compromisos del Grupo existentes al 31 de diciembre de 2011”. Sin embargo, las primeras cuentas y las presentadas en la OPS tenían la aprobación de la entidad, de la empresa auditora Deloitte, de la EBA, del BdE, de la CNMV y del Ministerio de Economía, y hasta el apoyo del Presidente del Gobierno a través de su intervención del debate del estado de la nación en el Congreso de los Diputados, deseando éxito a esta OPS y pidiendo el apoyo de todos. Por lo que toma fuerza el hecho de que se esté produciendo un *big bath*, el reconocimiento de pérdidas para aumentar los resultados futuros, ya que coincide con el cambio del CEO de la entidad.

Según Giner (2014) resulta difícil de entender que los aspectos mencionados, todos de carácter prospectivo y sucedidos entre abril y mayo, puedan cambiar unas estimaciones que se deben de referir a diciembre de 2011. Los cambios que se realizan son fundamentalmente en 3 elementos patrimoniales: a) Pérdidas por deterioros de activos financieros, b) Pérdidas por deterioro del resto de activos y c) Ganancias (pérdidas) de activos no corrientes en venta no clasificados como operaciones interrumpidas, coincidiendo con los criterios expuestos por Balboa *et al.* (2013).

En concreto, las diferencias más significativas en las cuentas anuales de Bankia se ofrecen en la Tabla 1A.

Tabla 1A
Cambios más destacados operados en las cuentas anuales de 2010 de Bankia
(Unidades: millones de euros)

Cuenta	Cuentas: 4 de mayo de 2011 (1)	Cuentas: 25 de mayo de 2011 (2)	Diferencia
Pérdidas por deterioro de activos financieros	-1.134	-3.373	2.239
Pérdidas por deterioros del resto de activos	-62	-865	803
Ganancias (pérdidas) de activos no corrientes en venta no clasificados como operaciones interrumpidas	-220	-1.571	1.350
Total			4.393

(1) Cuentas anuales sin auditar presentadas como hecho relevante en la CNMV

(2) Cuentas anuales presentadas en la CNMV tras el cambio del presidente del Consejo de Administración

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales, memorias y hechos relevantes de Bankia y del BFA publicados por la CNMV

El 25 de mayo también se presentaron las cuentas reformuladas del BFA. Las primeras cuentas presentaban unas ganancias de 41 millones de euros y las reformuladas de unas pérdidas de 3.318 millones de euros. En ellas, los fondos propios pasaron de +1.076 a -3.463 millones de euros. Además se reformularon las cuentas de 2010 (cuentas que estaban aprobadas, auditadas y que habían sido la base para la constitución de la

nueva entidad (CNMV 2012f)) mediante *fresh starting* (puesta a valor razonable por expertos independientes), por lo que se modifica son los criterios de los expertos independientes que valoraron los activos y los pasivos en la constitución del SIP. Se modificó el activo, disminuyéndolo en 3.931 millones de euros. En concreto, disminuyeron los fondos propios en 4.021 millones de euros, que quedaron en 4.459 millones de euros en lugar de los 8.480 que figuraban en las cuentas presentadas el año anterior.

En este caso la nota sobre el cambio de criterio de consolidación cambia, respecto a la presentada en la memoria de las primeras cuentas anuales de 2011. En concreto, en contraste con el anterior comunicado, ya no se hace referencia a que los cambios no afectan al patrimonio de la entidad, textualmente la nota queda de la siguiente manera: “*Por otro lado, como consecuencia de la ampliación de capital realizada en el marco de la Oferta Pública de Suscripción de acciones antes indicada y de la entrada de nuevos accionistas en Bankia, en aplicación de la normativa vigente, se ha producido la salida de Bankia y de sus entidades dependientes del grupo de consolidación fiscal del que es cabecera Banco Financiero y de Ahorros, S.A. con fecha efectos fiscales de 1 de enero de 2011*”. Sin embargo, como se ha comentado, este no debería de ser el criterio que modificara el grupo de consolidación fiscal, ya que el BFA era el que ostentaba el poder de dirección de la entidad, nombrando a la totalidad de los miembros del Consejo de Administración con una participación del 52%. Por el contrario las consecuencias son muy graves. Es difícil de comprender como por una ampliación de capital de Bankia, que ha reportado 3.465 millones de euros, la matriz, tan sólo por eso, pierde más de 7.000 millones. Es más no se entiende como esta circunstancia no se refleja en el folleto de admisión de la OPS, ya que las consecuencias son terribles para los accionistas de la matriz, cuando tan sólo cambia el criterio de consolidación fiscal. Tampoco se entiende como los accionistas fundadores toman esta decisión a sabiendas que les reportaría la pérdida de toda su participación en el BFA.

- El 27 de junio se valora el BFA para otorgar la participación que les corresponde a las 7 cajas de ahorros que formaron inicialmente el SIP y al FROB al convertir las participaciones preferentes en capital. En el hecho relevante que se publica en la CNMV (CNMV 2012g), el FROB valora al BFA en -13.635 millones de euros. La junta general del día 27 de junio aprueba la reducción a cero del capital social, por lo que desaparecen como accionistas las 7 cajas iniciales que conformaron el SIP, a la vez que se aprueba un aumento de capital por creación de nuevas acciones para la conversión de las participaciones preferentes en capital.

Esta cifra entra dentro de los parámetros del análisis *bottom-up* sobre las necesidades de capital que necesitaría el grupo BFA en los tests de estrés realizado por Oliver Wyman en verano del 2012 y hechos públicos a finales de septiembre. En dicho informe se estima un déficit de capital de entre 13.230 y 24.743 millones de euros para el grupo BFA, lo que representa entre el 11.3% y el 23% de los activos ponderados por riesgo (Gutiérrez López y Abad González, 2014).

- El 12 de septiembre de 2012 se realiza un aumento de capital del BFA mediante aportación no dineraria de 4.500 millones de euros suscrita íntegramente por el FROB.

Después de estas dos operaciones el FROB pasa a ser el único accionista del BFA. Si bien no se sabe la valoración del BFA si no se hubiera cambiado el criterio por el

cual Bankia salió del Grupo fiscal. Tampoco se explican la pérdida de un patrimonio tan elevado.

Como mínimo resulta inquietante que tan solo un año antes, el 15 de julio de 2011, en plena OPS la Autoridad Bancaria Europea (EBA), en colaboración con el Banco de España (BdE), el Banco Central Europeo (BCE), la Comisión Europea (CE) y el Consejo Europeo de Riesgo Sistemático (ESRB), presentaron las pruebas de resistencia europeas de 2011 de BFA-Bankia y dijeron textualmente: *“Como resultado del escenario planteado, el Core Tier 1 Capital ratio de BFA-Bankia se sitúa en 5,4% bajo el umbral mínimo de capital establecido a los efectos del ejercicio de estrés (...) Por tanto, la situación de partida de BFA - Bankia es consistente con las exigencias de capitalización que establece la EBA y la OPS permitirá mejorarlas sustancialmente. Con la inclusión de las provisiones colectivas, el ratio core capital en el escenario adverso es del 6,5%, que es el resultado de las pruebas de resistencia al que damos valor”* (CNMV 2011d). Como se puede comprobar un giro copernicano.

- El 18 de diciembre de 2012, Bankia informa que ha llegado a un acuerdo con la entidad británica Aviva Europe para la venta a Bankia por un precio total de 608.172.000 euros del 50% de las acciones de Aseguradora Valenciana, S.A. De Seguros y Reaseguros (ASEVAL) que poseía (CNMV 2012h).

La venta viene motivada por la duplicidad en las compañías de seguros con las que Bankia tenía acuerdos suscritos de exclusividad derivados de los compromisos heredados de las antiguas cajas de ahorros. Caja Madrid tenía acuerdo con Mapfre, que era accionista de Bankia, y Bancaja con AVIVA. La propia operación y su montante llaman, sin embargo, la atención. Por una parte, la entidad sólo tenía relaciones comerciales con una de las siete cajas que conformaron el SIP y, técnicamente, en el momento de la venta se puede considerar que ya no tenía ninguna vinculación ni con Bankia ni con el BFA, del cual el FROB es el único propietario. Por otro lado, mientras los nuevos accionistas (informados con unas cuentas anuales como mínimo muy dudosas) pierden todo el capital aportado antes de poder recibir el primer dividendo, es difícil asimilar que se asuma, mediante la sobrevaloración del precio de compra de la participación de una empresa la cláusula de exclusividad de AVIVA (la sociedad tenía unos fondos propios de 105,27 millones de euros en 2009 según las cuentas anuales de Bancaja de 2009 y obtuvo 24,8 millones de euros de beneficios en 2011 según las cuentas anuales del BFA). Más todavía si se tiene en cuenta las estrictas condiciones impuestas por la Comisión Europea, a partir de las cuales el Gobierno de España (a través de la Ley²⁵ 9/2012 y dentro del plan de reestructuración de las entidades que necesitaron ayudas públicas) obligó a convertir en acciones, a un precio sustancialmente inferior al nominal, los activos de instrumentos híbridos y la deuda subordinada; incumpliendo con ello doblemente los contratos pactados. En primer lugar, en los contratos de compra-venta de estos activos no se contempla la posibilidad de canjearlos por acciones, ni que el canje se pudiera producir a precio inferior al nominal; realizándose además todo unilateralmente y sin posibilidad de elección por el inversor. En segundo lugar, se está legis-

²⁵ Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito.

lando con efectos retroactivos y perjudicando sustancialmente a una de las partes, lo que está prohibido en la legislación española.

Esta conversión obligatoria de participaciones preferentes y deuda subordinada ha tenido una gran cantidad de demandas judiciales por la forma en que se vendieron estos activos. Esta situación llevo al FROB a poner en marcha un proceso de arbitraje de preferentes y deuda subordinada para devolver los ahorros a los clientes a los que comercializaron dichos productos de forma engañosa o inapropiada. Aproximadamente se ha devuelto la inversión a más de dos tercios de los poseedores de estos instrumentos.

- El 21 de diciembre de 2012 el BFA-Bankia firma el traspaso de activos a la SAREB. Se transfieren activos por valor de 22.317,7 millones de euros.
- El 26 de diciembre de 2012 el BFA realiza una ampliación de capital suscrita por el FROB con los recursos provenientes del MEDE (Mecanismo Europeo de Estabilidad) por un importe de 13.459 millones de euros.
- El 28 de abril de 2013, mediante hecho relevante de la CNMV (CNMV 2013a), el grupo BFA-Bankia remite información sobre los resultados del cuarto trimestre de 2012. Se anuncian unas provisiones de 26.845 millones de euros y unas pérdidas de 21.238 millones de euros después de impuestos.

En este caso se evidencian tres posibles circunstancias. Primero, que la valoración de los activos y pasivos realizados en la constitución del SIP no se realizaran a valor razonable (precio de mercado), lo que tendría consecuencias muy graves para los accionistas que suscribieron la OPS. Segundo, que se produjera un *big bath*, coincidiendo con el cambio de presidencia del grupo en el que se presentan unos resultados mucho peores de los que son en realidad, para así mejorar los de los siguientes ejercicios. En este caso se están viendo evidencias a favor de este hecho en las plusvalías que se han producido en la venta de activos en circunstancias muy negativas para la entidad. Como ejemplos se pueden citar: IAG con unas plusvalías de 167 millones de euros, Indra con 43 millones, Abertis con 3 millones, Iberdrola 270 millones, City National Bank of Florida con 180 millones de euros, e incluso 10,6 millones por Deoleo, que a pesar de ser vendido por 72,4 millones de euros generó más de un 16% de plusvalía²⁶. Con este mismo precio de venta, 0,38€ por acción, Unicaja hubiera tenido unas minusvalías del 28%. O, tercero, una combinación de las dos circunstancias.

- El 17 de abril 2013 se aprueba en Bankia una reducción del valor nominal de la acción de dos euros a 1 céntimo, un contra *split* de 100 a 1, y una ampliación de capital de 15.540 millones de euros de los que 10.700 serán suscritos por el BFA con bonos convertibles contingentes y con derecho de suscripción preferente y 4.840 con canje obligatorio de híbridos.

La conversión de híbridos es obligatoria por la aplicación de la Ley 9/2012, sin embargo, como ya ha sido comentado previamente, tanto en las participaciones preferentes como en la deuda subordinada no consta en el contrato de adquisición, ni en la legislación vigente, que dichos activos se pudieran convertir de forma unilateral en acciones y mucho menos valorados por la entidad emisora sustancialmente por debajo del nominal.

²⁶ Hay que notar, sin embargo, que las valoraciones de la sociedad era de 153,6 y 158 millones de euros, respectivamente el 31/12/2011 y 01/01/2011.

Un ejemplo lo podemos ver con las obligaciones subordinadas de la 10ª emisión de Bancaja²⁷ con fecha de vencimiento 6 de julio de 2019 y con una remuneración de Euribor a 3 meses +3.90% hasta el 6 de julio de 2014 y del Euribor a tres meses +4.65% desde esta fecha hasta el vencimiento. Las obligaciones no habían suspendido el pago de intereses en ningún momento, la remuneración era sustancialmente superior a la del mercado y el plazo para el vencimiento 6 años. Sin embargo fueron convertidas de forma unilateral por parte del emisor en acciones a un precio de 1,3526 euros por acción, con un efectivo de 3.607,76 por cada obligación de deuda subordinada sobre un nominal de 4.000 euros, al 90.19%. Al mes de la conversión la acción de Bankia cotizaba a 0,60 euros, por lo que los 4.000 euros de deuda subordinada con una rentabilidad superior al 4% se convirtieron en 2.667 acciones valoradas en 1.600 euros.

Tabla 2A
Capital aportado y participación accionarial
(Unidades en millones de euros)

Fecha	Accionistas	BFA	Bankia	Nº de acciones en Bankia	Total inversión	Participación en Bankia	% de inversión efectiva
01/01/2011	Cajas de ahorros*	16.479,6		0	16.479,6	0,00%	35,21%
25/04/2011	BFA: Constitución Bankia		13.413**	9.080.000	0	0,08%	0,00%
15/07/2011	OPS		3.092,1	8.245.722	3.092,1	0,07%	6,61%
02/04/2012	Conversión voluntaria		1.155,1	2.613.911	1.155,0	0,02%	2,47%
25/05/2011	FROB	4.465,0		0	4.465,0	0,00%	9,54%
12/09/2012	FROB	4.500,0		0	4.500,0	0,00%	9,61%
26/12/2012	FROB-MEDE	13.459,0			13.459,0		28,76%
14/05/2013	FROB-BFA		10.620,7***	7.851.705.434	0,0	68,17%	0,00%
14/05/2013	Conversión obligada		3.652,0	3.645.683.477	3.652,0	31,65%	7,80%
	Total	38.885	31.932.8	11.517.328.544	46.803,1	100%	100%
30/06/13	Fondos propios a 30/6/13	7.830	10.587.0		10.587.0		
30/06/13	Perdidas de FP	31.055	21.345.8		36.216.1		

El FROB actualmente posee el 100% del BFA.

* Aportación inicial de fondos propios de las 7 cajas al BFA.

** Aportado por el BFA a partir de las aportaciones de las cajas de ahorros.

*** La inversión asciende 10.620,7 millones de euros suscrita por el BFA de las aportaciones del 16 de diciembre de 2012.

La primera columna indica la fecha.

La segunda los nuevos accionista o la operación que conlleva la incorporación de nuevos accionistas.

La tercera y cuarta columnas los fondos propios del BFA y de Bankia aportados.

La sexta columna indica el número de acciones que se adjudican por la operación descrita en la columna 2 de Bankia.

En la séptima columna figura el importe total invertido entre el BFA y Bankia.

En la octava columna el porcentaje de participación que tienen las operaciones descritas en la columna 2 en Bankia.

En la novena y última columna se incluye el porcentaje de inversión realizado en total de las dos entidades. De las operaciones descritas en la columna 2.

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales, memorias y hechos relevantes de Bankia y del BFA publicados por la CNMV.

²⁷ Estos activos son los que menos reducción han tenido sobre el nominal.

Lo anterior contrasta con el respeto a las cláusulas de penalización de exclusividad con AVIVA que igualmente podrían haber sido suprimidas por causas sobrevenidas.

- 24 de abril de 2013 BFA-Bankia presenta los resultados del primer trimestre de 2013 con unos beneficios de 213 millones en el BFA y de 191 millones de euros en Bankia (CNMV 2013b).

De forma sorprendente una empresa que en dos años ha presentado 36.000 millones de pérdidas pasa a tener beneficios, cuando ni las circunstancias socio-económicas ni la tendencia en el sector había cambiado.

- El 23 de mayo concluye la ampliación de capital, el capital social de Bankia, S.A queda fijado en 11.517.328.544 euros representado por 11.517.328.544 acciones nominativas, íntegramente suscritas y desembolsadas, con un valor nominal cada una de ellas de un euro y pertenecientes a una única clase y serie. Tras la ejecución de ambos aumentos de capital, Banco Financiero y de Ahorros, S.A.U. es titular de acciones de Bankia, S.A. representativas del 68,39% de su capital social (CNMV 2013c).

A modo de resumen de parte de lo descrito hasta ahora, en la Tabla 2A se muestra la sucesión de aportaciones de capital realizadas al BFA y a Bankia, su relación actual con el porcentaje de participación en Bankia y las pérdidas acumuladas calculadas como diferencia entre lo aportado y lo que consta actualmente en libros.

- El 25 de julio de 2013 se presentan los resultados de primer semestre de 2013, continúa la buena marcha de la entidad, en grupo BFA-Bankia obtiene unos beneficios de 428 millones de euros.
- Bankia obtiene 192 millones de euros de beneficio neto, además obtiene 284 millones de euros de beneficios en plusvalías que dedica a provisiones para saneamientos no recurrentes. La ratio de capital se sitúa al 10,32%. No están contabilizados 1.269 millones de beneficios por el canje de híbridos. Con el efecto positivo del canje de híbridos el resultado del grupo es de 1.627 millones de euros y si añadimos las plusvalías son 1.911 millones de beneficios en el primer semestre (CNMV 2013c). Los accionistas que acudieron a la OPS y a la primera ampliación de capital perdieron, sin embargo, toda su inversión. La Tabla 3A muestra un resumen de todas las operaciones corporativas descritas.
- El 28 de octubre de 2013 se presentan los resultados del tercer trimestre, los beneficios ascienden a 633 millones de euros.
- El 4 de febrero de 2014 se presentan los resultados de 2013. Bankia obtiene un beneficio de 608 millones de euros y BFA 818 millones (CNMV 2014). El beneficio contable del Grupo BFA, considerado el efecto neto del canje de instrumentos híbridos y diferentes efectos fiscales, alcanzó los 2.171 millones de euros, tras dedicarse 1.200 millones para afrontar el proceso de arbitraje.

Tabla 3A
Operaciones corporativas BFA y Bankia

millones de euros	BFA			% ad	BANKIA					
	Fecha	Fondos propios	Activo		Beneficios	Fondos propios	activos	Beneficios	Nº acciones	Nominal
03/10/2010	18		18							
31/12/2010 (1)	16.480		337.924							
dic 2010 (3)	16.045		337.924		13.260	292.188				
31/12/2010 (2)	8.480		328.277							
31/12/2010 (14)	4.459		324.346	3.931						
dic-10 prof. (3)			3	4.021	13.413	292.188				
dic 2010 (3)	8.480		328.277							
01/01/2011 (3)					12.976	283.153				
05/04/2011	Segregación del BFA a Bankia (Altae)							908.000.000	2,00 €	
31/03/2011 (4)					13.276	271.866	91			
31/03/2011 (5)	8.554		320.367	195						
30/06/2011 (7)					13.297	285.479	114			
19/07/2011 (6)								1.732.572.253	2,00 €	
30/09/2011 (8)					16.374	303.190	295			
31/12/2011 (9)					16.352	305.820	309			
31/12/2011 (11)					16.352	305.820	305			
31/12/2011 (12)	1.076		318.119	41	13.068	302.846	-2.979			
31/12/2011 (13)	-3.463		312.343	-3.318						
31/12/2011 (14)										
02/04/2012 (10)					17.507			1.993.963.354	2,00 €	
27/06/2012 (15)	Conversión de las participaciones preferentes del FROB en capital 4,469 millones									
12/09/2012 (16)	Ampliación de capital 4,500 millones									
26/12/2012 (17)	Ampliación de capital 13,459 millones									
31/12/2012 (18)					-5.204	282.310	-19.056			
31/12/2012 (19)	7.454		309.187	-10.791						
19/04/2013 (20)					Disminución de capital y contra Split			19.939.633	1,00 €	
23/05/2013 (21)					Ampliación de capital			11.517.328.544	1,00 €	
30/06/2013 (22)	428		290.335		10.587	268.818	192			

- (1) Suma de los activos y pasivos aportados por las 7 cajas.
- (2) Balance BFA y pro forma BANKIA presentados por las entidades.
- (3) Folleto OPS BANKIA en la CNMV.
- (4) Principales magnitudes presentadas por las entidades en el proceso de OPS el 9 de junio de 2011 no auditadas
- (5) Resultados 1 trimestre BFA 10 de mayo de 2011
- (6) Cierre de la OPS
- (7) Resultados segundo trimestre 2011
- (8) Resultados 3T nota de prensa
- (9) Resultados 2011 nota de prensa
- (10) Ampliación de capital con conversión voluntaria de preferentes por acciones
- (11) Cuentas anuales sin auditar de Bankia como hecho relevante en la CNMV
- (12) Cuentas anuales sin auditar del BFA como hecho relevante en la CNMV
- (13) Cuentas a anuales Bankia auditadas
- (14) Cuentas anuales del BFA auditadas
- (15) Conversión de las participaciones preferentes en capital
- (16) Ampliación de capital
- (17) Ampliación de capital
- (18) Cuentas anuales Bankia 2012
- (19) Cuentas anuales BFA 2012
- (20) Disminución de capital
- (21) Ampliación de capital
- (22) Resultados 1 semestre 2013

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales, memorias y hechos relevantes de Bankia y del BFA publicados por la CNMV.

