

BANCO FINANCIERO Y DE AHORROS:

¿QUÉ HAY DETRÁS DEL DISCURSO OFICIAL?

1	Introducción	2
2	Descripción de la operación de concentración	3
2.1	<i>Constitución del Banco Financiero y de Ahorros</i>	3
2.2	<i>Segregación de Bankia</i>	4
2.3	<i>Oferta Pública de Suscripción de Bankia</i>	7
3	Análisis de estados económico-financieros 2010 y primer semestre de 2011	9
3.1	<i>Grupo BFA consolidado: Cuenta de explotación 2010 y primer semestre de 2011</i>	10
3.2	<i>BFA individual: Cuenta de explotación del primer semestre de 2011</i>	15
3.3	<i>Bankia: Estados financieros 2010 y primer semestre de 2011</i>	17
3.4	<i>Conclusiones del análisis de la información económico-financiera del Grupo BFA</i>	19
4	Conclusiones generales	21
5	Bibliografía y fuentes	23

**PLATAFORMA POR LA NACIONALIZACIÓN
DE LAS
CAJAS DE AHORRO**

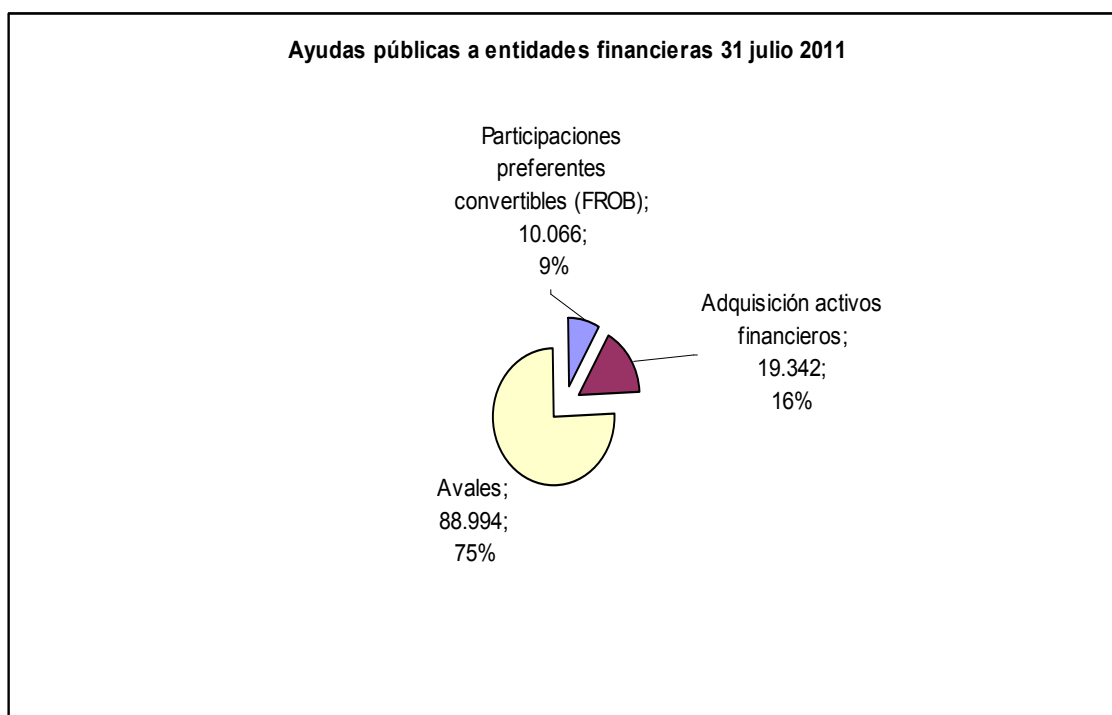
<http://nacionalizacioncajamadrid.wordpress.com>



1 Introducción

Se cumplen más de tres años desde que el sistema bancario de varios países europeos y de Estados Unidos tuvo que recibir un histórico rescate que se articuló con fondos públicos para evitar la debacle del sistema financiero. Resulta paradójico que en España el proceso esté todavía en su fase inicial aunque explicable no por la inexistencia de un grave problema de solvencia sino por la incapacidad política de reconocer el mismo. El resultado de esta falta de visión política a largo plazo se caracteriza por los siguientes puntos fundamentales:

- Minimizar los problemas existentes en las entidades financieras e intentar, en todo caso, circunscribirlos a problemas de liquidez y no de solvencia y solamente limitados a las cajas de ahorro y en ningún caso a los bancos.
- Intentar promover procesos de integración para que las entidades viables pudieran en todo caso “salvar” a las no viables.
- Apoyar medidas muy limitadas de recapitalización que se plantean como apoyos puntuales para después de realizado el salvamento, volver a ponerlas en manos privadas.

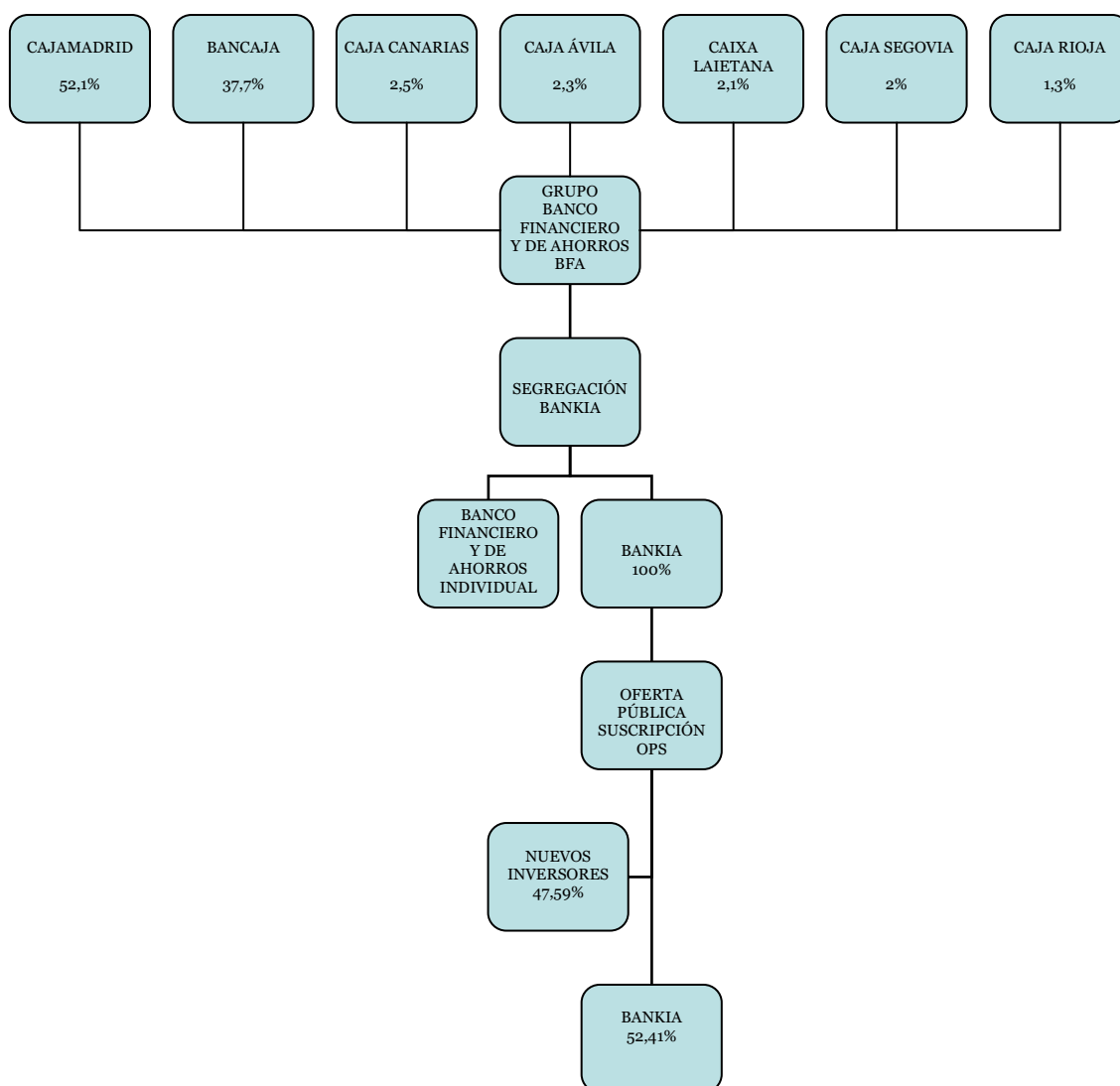


Dentro de este contexto se sitúa el proceso de concentración de siete cajas de ahorro que se han unido para crear el Banco Financiero y de Ahorros obligadas por el Real Decreto 9/2009 conocido como Ley del Frob que impulsó la concentración de las cajas y su conversión en bancos.

2 Descripción de la operación de concentración

2.1 Constitución del Banco Financiero y de Ahorros

El 3 de diciembre de 2010, Caja Madrid, Bancaja, Caja de Canarias, Caja de Ávila, Caixa Laietana, Caja Segovia y Caja Rioja suscribieron un Contrato de Integración. A continuación aportaron todos sus activos y pasivos al Banco Financiero y de Ahorros (BFA)¹. Conservan a partir de esa fecha reducidos activos y pasivos ligados a sus respectivas obras sociales, los Montes de Piedad y algunos bienes muebles e inmuebles de carácter cultural o interés artístico y sus respectivas marcas.



¹ Es lo que se denomina por parte de la entidad Primera Segregación que fue aprobada por las Asambleas Generales de las Cajas y por la Junta General Universal del Banco Financiero y de Ahorros.

La propiedad de BFA² ha quedado repartida de la siguiente forma:

Entidad	%
Cajamadrid	52,06%
Bancaja	37,70%
Caja Canarias	2,45%
Caja de Ávila	2,33%
Caixa Laietana	2,11%
Caja Segovia	2,01%
Caja Rioja	1,34%
TOTAL	100,00%

En la misma fecha, se aprobó la emisión de Participaciones Preferentes Convertibles por un importe de 4.465 millones de euros que suscribió el Fondo de Reestructuración y Ordenación Bancaria (FROB)³.

2.2 Segregación de Bankia

El siguiente paso fue la aprobación por parte de los órganos de Gobierno de BFA de la transmisión en bloque a Altae Banco (que cambió su denominación por Bankia) de todo el negocio bancario, las participaciones asociadas al negocio financiero y otros activos y pasivos que BFA ha recibido de las siete cajas que lo habían constituido⁴.

El Banco Financiero y de Ahorros mantiene la titularidad de una serie de activos y pasivos que continuarán en dicha entidad, que no cotizará en los mercados bursátiles. Por el lado del activo, mantendrá el suelo adjudicado, la financiación de suelos en situación dudosa y subestándar, algunas participaciones societarias y la caja necesaria para hacer frente a sus obligaciones de pago. BFA tiene también en su activo las acciones de Bankia (100% hasta su salida a Bolsa).

El pasivo de Banco Financiero y de Ahorros estará compuesto, por su parte, por las participaciones preferentes suscritas por el FROB y determinadas emisiones de instrumentos financieros.

De ese modo, BFA actuará como una especie de “banco malo”, esto es, que agrupa los activos inmobiliarios más problemáticos y las ayudas públicas. Con un importe bruto de más de 5.100 millones de euros, la unión de Caja Madrid y Bancaja es la entidad con una mayor cuantía de suelo en su balance.

Bankia ha salido a Bolsa con el resto de activos inmobiliarios, cerca de 6.000 millones brutos a cierre de 2010, pero que tienen teóricamente una salida algo más fácil al tratarse de promociones terminadas y viviendas embargadas a particulares, principalmente.

² El reparto accionarial de la propiedad de BFA responde a criterios que van más allá de lo meramente económico. ¿Cómo explicar que Caja Madrid con 5.712 millones de Fondos Propios tenga el 52,1% y Bancaja con 986 millones el 37,7%? Lo mismo en otro orden de magnitud podrían decir las otras cajas.

³ La Comisión Rectora del FROB aprobó el 29 de Junio de 2010 apoyar financieramente a estas cajas de ahorro y se comprometió a suscribir dicha emisión.

⁴ Ésta es la denominada Segunda Segregación. Supuso incrementar el capital de Bankia en 12 mil millones de euros valor en el que se valoraron los activos segregados.

Balance Individual BFA (Escritura de Segregación)

<i>Millones de Euros</i>	dic-10		dic-10
Depósitos en Entidades de Crédito	5.378	Financiación Avalada	7.273
Activos Financieros DPV	10.307	Financiación Subordinada	5.430
Crédito a la Clientela (Financiación a terceros con finalidad suelo, subestándar y dudosa y a filiales)	6.425	Participaciones Preferentes	4.140
Derivados de Cobertura	415	Cesiones Temporales de Activos	9.649
Activos No Corrientes en Venta e Inversiones Inmobiliarias (Suelo Adjudicado y Adquirido)	1.006	Depósitos de Clientes (fundamentalmente de Filiales)	1.573
Participaciones	15.470	Derivados de Cobertura	152
<i>De la que - Bankia</i>	<i>12.000</i>	Pasivos Fiscales y Otros Pasivos	423
<i>De la que - Otros</i>	<i>3.470</i>	FROB 1	4.465
Activos Fiscales	1.207	Fondos Propios	7.093
Total Activo	40.208	Total Pasivo	40.208

Notas: - El epígrafe Activos Financieros DPV incluye fundamentalmente deuda pública española.
 - Las Cesiones Temporales de Activos tienen como contrapartida a Bankia
 - Los valores son aproximados ya que han sido redondeados

En primer lugar analizaremos el Pasivo, es decir, lo que BFA debe a sus socios o a terceros:

- Financiación minorista: Obligaciones subordinadas y participaciones preferentes emitidas por las diferentes entidades en años anteriores y colocadas a los inversores a través de la red de sucursales.
- Financiación mayorista: Títulos de deuda con el aval del Estado español.
- Deuda en el mercado interbancario: 10.000 millones de euros de recursos conseguidos a través de cesiones temporales de activos (repos) cuya peculiaridad, de ahí las comillas, es que su contrapartida es la propia Bankia.
- La aportación del FROB ya realizada en forma de participaciones preferentes. Esta ayuda pública consiste en la suscripción por parte del FROB de una emisión de 4.465 millones de euros a un plazo de 5 años con una posible prórroga de dos años adicionales⁵. El coste financiero para BFA es del 7,75% el primer ejercicio. Los títulos de deuda se podrían convertir en capital en caso de no cancelarse a su vencimiento o antes si el Banco de España ***“considerase improbable a la vista de la situación de Banco Financiero y de Ahorros o su Grupo que la recompra pudiera llevarse a cabo”***.

⁵ Este importe supone algo más del 44% del total de 10.066 millones de euros aportados por el FROB para recapitalizar entidades de crédito (datos hasta agosto de 2011).

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	TOTAL
% Tipo interés	7,75%	7,90%	8,05%	8,20%	8,35%	9,35%	10,35%	8,56%
TOTAL (Millones euros)	346	353	359	366	373	417	462	2.677

- **Fondos Propios o Patrimonio Neto:** Consiste en el capital y las reservas (beneficios no distribuidos) de la entidad. En definitiva sería el valor de la compañía (diferencia entre el Activo y el Pasivo exigible por terceros).

Por su parte, **por el lado del activo, parte izquierda del balance, lo que tienes y/o te deben**, destacan:

- **Depósitos en entidades de crédito:** En esta partida se incorporan esencialmente los fondos del FROB transferidos a Bankia. No se da información del coste que Bankia paga a BFA por “dejarle” estos fondos públicos que solo el primer año supondrán para éste 346 millones de euros de gasto financiero.
- **Activos Financieros:** Una cartera de deuda pública española por importe de 10.300 millones de euros (DPV = disponible para la venta).
- **Créditos a la clientela:** Se trata de créditos con garantía de suelo en situación de dudoso cobro o subestándar por un valor contable conjunto de 6.425 millones de euros.
- **Inversiones inmobiliarias:** La cartera de suelo adjudicado por un valor contable conjunto de 1.006 millones de euros. Hay que recordar que son estos activos, junto con los créditos del anterior apartado los que esencialmente llevan a BFA a segregar Bankia al ser la cartera de más difícil valoración para un inversor.
- **Participación en Bankia:** Está constituida por 908 millones de acciones de la compañía y valorada en libros en 12.000 millones.
- **Otras participaciones:** En este apartado se recoge la participación en Banco de Valencia más otras participaciones industriales, incluida CISA, la adjudicataria de inmuebles.
- **Activos fiscales:** Se trata de créditos fiscales que BFA tiene a su favor frente a Hacienda Pública proveniente de pérdidas de las cajas participantes. Se trata de cantidades en concepto de impuesto de sociedades que no tendrá que pagar en el futuro cuando tenga beneficios.

2.3 Oferta Pública de Suscripción de Bankia

El pasado 28 de junio la Junta General de Accionistas y el Consejo de Bankia (100% controlada por BFA) aprobaron la salida a bolsa de la compañía que fue ejecutada en julio de 2011. El objetivo consistía en obtener fondos de inversores privados que completaran la necesidad de capital adicional a los fondos públicos conseguidos a través del FROB. En el folleto informativo de la Oferta Pública de Suscripción registrado en la CNMV se daba un rango de precios para la colocación de acciones entre 4,41 y 5,05 euros por acción⁶.

- Al precio medio del rango inicial (4,73 €/acción) la participación de BFA en Bankia hubiera tenido un valor de mercado de 4.295 millones de euros frente a los 12.000 por los que está contabilizada en el balance de BFA, como hemos visto anteriormente. Eso hubiera supuesto en sí mismo un fuerte quebranto. Realmente, el resultado después de la OPS ha sido mucho peor ya que las acciones finalmente se han colocado a 3,75 €/acción por lo que la participación en Bankia tiene un valor de mercado de 3.405 millones de euros. Si lo comparamos con el precio por el que BFA tiene valorada a Bankia en su balance (13,22 euros), el descuento final ha superado el 71%.

	Acciones	Valoración unitaria	TOTAL VALORACIÓN (Millones de euros)
Acciones propiedad BFA	908.000.000	3,75	3.405
OPS	824.572.253	3,75	3.092
TOTAL	1.732.572.253	3,75	6.497

La evolución de la cotización desde su debut en el parquet ha sido estabilizada por los coordinadores de su salida a Bolsa. JP Morgan se está empleando a fondo para evitar pérdidas de gran magnitud en Bankia. UBS que es coordinador de la OPS junto a Deutsche Bank, Merrill Lynch y el propio JP Morgan- también han salido en defensa de Bankia durante este último mes y han contribuido a parar las órdenes de venta. Los particulares son los que más papel están soltando, como revela el hecho de que el bróker de Caja Madrid -la principal entidad colocadora del tramo minorista- sea uno de los más vendedores en términos netos. El poco atractivo para los inversores (incluso con el enorme descuento sobre el valor neto contable en libros) ha impedido que la OPS incluyera el denominado “green shoe”⁷ que hubiera añadido 82 millones de títulos adicionales y más de 300 millones de euros a lo obtenido en la operación.

⁶ La valoración de los activos y pasivos aportados únicamente seis meses antes (segunda segregación) daban un valor unitario a cada acción de Bankia de 13,22 euros.

⁷ El **Green Shoe** se denomina a una cláusula en estas operaciones para permitir a los bancos colocadores vender más acciones de las previstas (hasta un 10% adicional aproximadamente), en los casos que la demanda llegue a ser mucho mayor de lo previsto. Este término tiene origen en la compañía Green Shoe Company, que utilizó esta cláusula hace 70 años. Este sistema fue creado para estabilizar el precio de la OPV en aquellos casos que se produzca una fuerte demanda y el valor se desbocara. Entonces, el problema se resuelve vendiendo acciones adicionales, obteniendo plusvalías sin riesgos, para el colocador.

Una de las labores de los bancos coordinadores es tratar de estabilizar la cotización, absorbiendo el flujo extraordinario de órdenes de venta (*flow back*) que suele producirse con posterioridad a una oferta pública. El objetivo, en última instancia, es apoyar la acción.



Aún así, con la cotización de salida el Banco Financiero y de Ahorros tiene una minusvalía latente de 8.595 millones de euros (12.000 – 3.405).

- El importe de la minusvalía supera el valor de los fondos propios de BFA (7.093 millones) o, lo que es lo mismo, el valor de mercado de la participación de las cajas en BFA es nulo. **¿Qué quiere decir esto? Pues que, en la parte central del descuento fijado sobre el valor en libros, los accionistas originales de Bankia están “regalando” el banco bueno a los inversores.** Incluso, en puridad, están asumiendo pérdidas contables de más de 1.502 millones por colocarlo en bolsa, minusvalías que aumentarían en la medida en que la sensibilidad de precio de la demanda se mueva, si es que lo hace, hacia la parte baja de la horquilla inicialmente fijada⁸. Como única contraprestación cierta a tanta renuncia, la esperanza en un dividendo que parece el menor de los consuelos posibles con el que tendrán que asumir (si pueden) su obra social (razón de ser de su existencia) y que tendrán que compartir con los inversores que han acudido a la OPS.
- Teniendo en cuenta esta situación, los fondos del FROB (4.465 millones de euros) constituirían ya “el único patrimonio neto de calidad que posee el BFA”.

Podemos engañarnos pero es extremadamente complicado que con la actual cuenta de resultados⁹ y con el entorno económico general que dificulta las ventas de activos adjudicados o participaciones en empresas sin reconocer más pérdidas, se pueda retribuir los fondos públicos prestados al tipo de interés pactado.

⁸ La otra alternativa al “regalo” es el reconocimiento implícito de que la contabilidad no expresa fielmente la situación de la entidad financiera lo que deja en una situación muy poco airosa a los administradores de la compañía, a Deloitte como firma auditora, al Banco de España en su papel de supervisor y a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

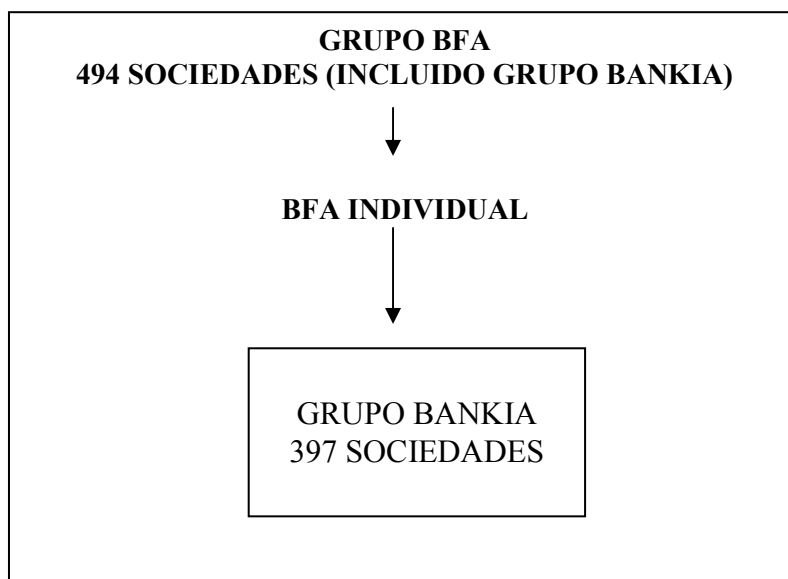
⁹ Ver apartado Cuenta de Explotación 2011. Hay que reseñar que Bankia no ha proporcionado de manera oficial información clara acerca de su previsión de beneficios para los próximos ejercicios.

3 Análisis de estados económico-financieros 2010 y primer semestre de 2011

El Banco Financiero y de Ahorros es cabecera de un grupo económico y consolidable de entidades de crédito formado por 494 sociedades dependientes, asociadas y multigrupo que se dedican a servicios que van desde la financiación a los seguros pasando por el asesoramiento, la gestión de activos y la promoción inmobiliaria.

Dentro del Grupo BFA está situado el Grupo Bankia que está constituido por 397 sociedades.

Solamente una visión global del Grupo BFA puede dar una imagen fiel de la situación¹⁰. En el presente capítulo analizaremos la cuenta de explotación y el balance hasta junio de 2011 del Grupo BFA (Banco “malo” + Bankia), de BFA como sociedad individual que, aunque tenga el calificativo de “malo” se ha comprometido a devolver 4.465 millones de ayudas públicas y de Bankia.



¹⁰ Los administradores pretender colocar un “velo informativo” porque no parece muy adecuado hablar del “banco malo” aunque tampoco puedan presumir ni mucho menos de la fortaleza del “banco bueno”.

3.1 Grupo BFA consolidado: Cuenta de explotación 2010 y primer semestre de 2011

La información pública que se ha suministrado en relación con la cuenta de explotación de 2010 es escasa y absolutamente insuficiente para comprender la magnitud del negocio aportado a BFA por las cajas participantes en el mismo. Únicamente se facilita una escueta cuenta de pérdidas y ganancias con cinco datos numéricos, sin comparación con un proforma de 2009, y sin datos que permitan estimar la evolución que pueda tener en 2011.

Según esta información, el beneficio de BFA en 2010 habría ascendido a 440 millones de euros.

(Millones de euros)	Año 2010
MARGEN DE INTERESES	3.135
MARGEN BRUTO	6.049
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN ANTES DE DOTACIONES	2.966
RESULTADO DE LA ACTIVIDAD DE EXPLOTACIÓN	810
BENEFICIO ATRIBUIDO AL GRUPO	440

Sin embargo, en el hecho relevante comunicado a la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 31 de enero de 2011, se informa de la realización de provisiones y saneamientos de 9.200 millones cargados contra reservas (es decir, que no se contemplan en la cuenta de explotación)¹¹. Dando por buena su información, **en 2010 las pérdidas de las cajas que han constituido BFA habrían ascendido a 8.760 millones de euros**. Es evidente que reconocer la realidad habría dificultado que los gestores que han provocado el quebranto fueran los encargados de pilotar esta nueva fase.

Si analizamos la cuenta de explotación consolidada de BFA del primer semestre de 2011 es destacable lo siguiente:

- Se ha producido una liberación de una provisión realizada en ejercicios anteriores de 153 millones de euros¹². Es evidente que no se trata de un resultado recurrente que deba aplicarse a este ejercicio dado que desvirtúa de forma clara la realidad.
- De los 361 millones de euros del resultado de explotación presentado, dos terceras partes (240 millones de euros) los han aportado los beneficios por puesta en

¹¹ Esta práctica infantil ha sido reiteradamente utilizada como recurso por las entidades financieras en nuestro país para “disfrazar” los quebrantos que históricamente han tenido. Con cuentas de explotación brillantes se esconden gastos como prejubilaciones y saneamientos de activos por lo que la primera imagen del neófito calificaría la gestión de “brillante” por parte de los administradores de la sociedad.

¹² Gastos de person al extraordinarios asociados a un incentivo plurianual que no se consiguió según el actual Consejo de Administración. Ver contencioso con Miguel Blesa anterior presidente de Cajamadrid.

equivalencia de empresas participadas¹³. Parece claro que ese resultado no sería atribuible de forma directa al concepto de “negocio bancario”.

CUENTA DE EXPLOTACIÓN GRUPO BFA CONSOLIDADO

Millones de euros	En-Jn 2011
(1) MARGEN DE INTERESES	1.144
Instrumentos de capital	21
Resultado de participadas	240
Comisiones	549
Resultado de operaciones financieras	304
Diferencias de cambio	11
Otros ingresos de explotación	-22
(2) OTROS INGRESOS Y RESULTADOS	1.102
MARGEN BRUTO (1)+(2)	2.245
Personal	739
Otros gastos generales de administración	415
(3) GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	1.154
Amortizaciones	166
Provisiones	-32
Pérdidas por deterioro de activos financieros	596
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	361
RESULTADO EXTRAORDINARIO NETO	-10
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	351
Impuesto Sociedades	16
BENEFICIO NETO	335

- Las pérdidas por deterioro de activos financieros han sido de 596 millones de euros en el semestre. Esa elevada cifra se revela claramente insuficiente dada la política marcada por el propio BFA en la presentación de resultados de 2010¹⁴. En ese informe consideraba que había sido necesario sanear el balance hasta alcanzar un ratio de cobertura del 61%. Con las provisiones realizadas en 2011, el ratio de cobertura ha descendido al 53%. Si se hubiera seguido la política considerada adecuada por el Consejo de Administración el 31 de enero de 2011, tendrían que haber provisionado 1.440 millones de euros adicionales.

¹³ Mapfre e Iberdrola son las compañías que más aportan a esa cifra aunque también están IAG, Global Vía y NH Hoteles.

¹⁴ Y todo ello a pesar de que, tanto el Gobierno como el Banco de España han optado por aprobar ciertos cambios para facilitar a las entidades financieras mantener la ficción de unos resultados positivos. Se ha producido una relajación de la normativa de provisiones adoptada por el Banco de España en julio de 2009 (por la que, para determinados inmuebles, sólo hay que provisionar la parte del préstamo que supere el 70% del valor del inmueble, y no el cien por cien del préstamo, como ocurría antes) y el mantenimiento hasta el 31 de diciembre de 2011 de la regla transitoria de valoración del suelo urbanizable, de acuerdo con las determinaciones previstas en el texto refundido de la Ley del Suelo (aprobada en el Consejo de Ministros del 9 de abril de 2010). Con este último cambio se prorroga de tres a seis años el carácter de terreno urbanizable, aunque no se haya edificado.

	2010	Junio 2011
Ratio de Morosidad	6,30% ¹⁵	7,37%
Ratio de Cobertura de Créditos Dudosos	61%	53%

Teniendo en cuenta estos ajustes a la cuenta de explotación, se podrían estimar unas pérdidas superiores a los 1.500 millones de euros en el semestre (la mitad de lo obtenido en la OPS).

Ajustes al resultado presentado (Millones de euros)¹⁶	En-Jn 2011
BENEFICIO NETO PRESENTADO POR BFA	335
INCREMENTO DE GASTOS	1.593
Gastos de administración (liberación de provisiones)	153
Dotaciones para mantener la cobertura existente a 31 de Diciembre de 2011	1.440
PÉRDIDA NETA ESTIMADA ANTES DE PLUSVALÍAS Y PARTICIPADAS	-1.258
REDUCCIÓN DE INGRESOS Y RESULTADOS	267
Resultado de participadas	240
Plusvalías por operaciones de sale & lease back	27
PÉRDIDAS NETAS ESTIMADAS NEGOCIO RECURRENTE	-1.525

¹⁵ La presentación de resultados de 2010 aporta un dato de morosidad del 6,3% para el conjunto del Banco Financiero y de Ahorros, lo que contrasta con la información pública ya conocida del 2010 de Cajamadrid con un 5,44%, Bancaja individual del 5,15% y Banco de Valencia del 5,87% -lo que daría una estimación de Bancaja consolidado de 5,37%-, cuando estas entidades suponen el 90% de los activos en riesgo del Banco Financiero y de Ahorros. (Cajamadrid datos del 31/01/2011 remitidos a la CNMV, Bancaja individual datos de nota de prensa de 31/01/2011 y Banco datos de cierre remitidos a la CNMV el 28/01/2011). Con los datos de cierre de 2010 del 6,3% del Banco Financiero y de Ahorros, la morosidad de las cajas que no han publicado resultados, y que suponen el 10% de los activos, debería ser en su conjunto del 14,7% lo que no tiene sentido a la vista de los datos conocidos del 2009 de las mismas. Los datos conocidos de morosidad del resto de cajas son del 2009, y son el 5,47% de Caixa Laitena, el 4,93% de Caja Segovia, el 4,10% de Caja Rioja y el 6,20% de Caja Insular (Caja Ávila no publica información).

¹⁶ Elaboración propia a partir de los estados financieros presentados por la compañía.

BALANCE DE SITUACIÓN CONSOLIDADO GRUPO BFA

(Millones de euros)

ACTIVO	31/12/2010	30/06/2011
Activo material e intangible	9.615	10.175
Otros Activos, periodificaciones y activos fiscales	6.239	6.610
Participaciones	6.492	6.616
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	22.347	23.401
Caja y depósitos en bancos centrales	6.636	6.296
Cartera de negociación	16.596	14.340
Activos no corrientes disponibles para la venta	5.450	6.482
Activos financieros disponibles para la venta	23.414	26.056
Inversiones crediticias	233.458	229.706
Cartera de inversión a vencimiento	16.082	16.218
Otros Activos	343	351
Derivados de cobertura	3.950	2.355
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	305.930	301.803
TOTAL ACTIVO	328.277	325.204

PASIVO	31/12/2010	30/06/2011
TOTAL PATRIMONIO NETO	10.673	10.809
Cartera de negociación	14.063	11.876
Otros pasivos financieros		
Pasivos financieros a coste amortizado	297.200	297.160
Derivados de cobertura	1.027	601
Provisiones	2.345	1.616
Otros pasivos, periodificaciones y pasivos fiscales	1.239	1.656
Otros pasivos	1.730	1.485
TOTAL PASIVO	317.604	314.394
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	328.277	325.204

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO GRUPO BFA

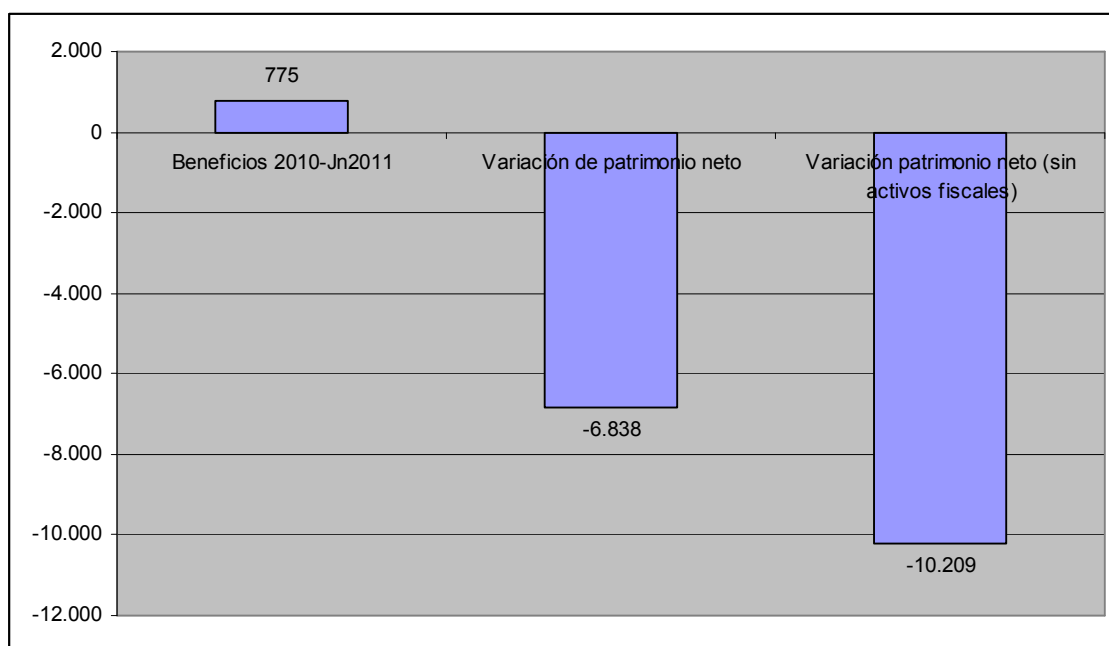
Millones de euros	En-Jn 2011
Resultado consolidado del período	335
Amortizaciones y otros ajustes	176
Variación de los activos de explotación	-2.699
Variación de los pasivos de explotación	-2.986
FLUJOS DE EFECTIVO DE EXPLOTACIÓN	223
Cobros de actividades de inversión	281
Pagos de actividades de inversión	738
FLUJOS DE EFECTIVO DE INVERSIÓN	-457
Cobros de actividades de financiación	106
Pagos de actividades de financiación	213
FLUJOS DE EFECTIVO DE FINANCIACIÓN	-107
VARIACIÓN NETA DE EFECTIVO	-341
EFFECTIVO AL INICIO DEL PERÍODO	6.636
EFFECTIVO AL FINAL DEL PERÍODO	6.296

EVOLUCIÓN GRUPO BFA¹⁷

Millones de euros	2009	2010	Junio 2011
Beneficios	612	440	335
Patrimonio neto	17.647	10.673	10.809
Patrimonio neto (sin activos fiscales)	16.058	5.673	5.849

En conclusión, siguiendo la política de los administradores del Grupo BFA, se puede apreciar que **el Grupo BFA gana dinero pero cada vez tiene menor valor. Desde el 1 de enero de 2010 a 30 de junio de 2011, BFA ha ganado 775 millones de euros y, sin embargo, tiene un patrimonio neto inferior en 10.209 millones de euros. Está claro que la ingeniería contable no cuadra.**

En cuanto a su disposición de liquidez y, solamente analizando el estado de flujos de efectivo (la caja disponible de la sociedad), podemos ver que **en el primer semestre de 2011, los estados financieros muestran un beneficio neto de 335 millones de euros pero el efectivo disponible es 341 millones de euros inferior con respecto a principios del ejercicio.**



¹⁷ Datos 2009: Agregados de las cajas participantes en BFA. Datos 2010 y 2011: BFA consolidado. Fuente: Folleto OPS depositado en la CNMV.

3.2 BFA individual: Cuenta de explotación del primer semestre de 2011

CUENTA DE EXPLOTACIÓN BFA INDIVIDUAL

Millones de euros	En-Jn 2011
(1) MARGEN DE INTERESES	-150
Instrumentos de capital	43
Resultado de participadas	-63
Comisiones	-44
(2) OTROS INGRESOS Y RESULTADOS	-63
MARGEN BRUTO (1)+(2)	-213
Personal	1
Otros gastos generales de administración	0
(3) GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	1
Amortizaciones	0
Provisiones	1
Pérdidas por deterioro de activos financieros	3
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	-218
RESULTADO EXTRAORDINARIO NETO	87
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	-131
Impuesto Sociedades	-45
BENEFICIO NETO	-86

En la cuenta de explotación individual de BFA, es decir, en la gestión del “banco malo” se pueden apreciar con claridad los siguientes puntos:

- El accionista mayoritario de Bankia **no puede afrontar con su generación de recursos ni siquiera el pago del gasto financiero correspondiente al FROB.**
- Aunque se trata de la entidad que se ha quedado con la gestión de lo peor del patrimonio del grupo adjudicado (7.400 millones de euros), **no ha provisionado prácticamente nada en este semestre por deterioro de activos** (solo 3 millones de euros). Eso no puede responder a una práctica de “*saneamiento de su balance prudente, conservador y responsable*” que es lo que indica su órgano de administración en la presentación de resultados.
- Aún con ese déficit de provisiones que de haberse realizado empeorarían las cuentas presentadas, el resultado de explotación alcanza unas pérdidas de 218 millones de euros.
- Los resultados extraordinarios procedentes de las enajenaciones de activos realizadas durante el periodo (87 millones de euros) son insuficientes para cubrir las pérdidas de explotación.

BALANCE DE SITUACIÓN INDIVIDUAL BFA

(Millones de euros)

ACTIVO	30/06/2011
Activo material e intangible	1.102
Otros Activos, periodificaciones y activos fiscales	1.183
Participaciones	16.803
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	19.088
Caja y depósitos en bancos centrales	350
Cartera de negociación	0
Activos no corrientes disponibles para la venta	130
Activos financieros disponibles para la venta	4.539
Inversiones crediticias	13.525
Cartera de inversión a vencimiento	5.705
Otros Activos	138
Derivados de cobertura	224
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	24.611
TOTAL ACTIVO	43.699

PASIVO	30/06/2011
TOTAL PATRIMONIO NETO	7.074
Cartera de negociación	82
Otros pasivos financieros	98
Pasivos financieros a coste amortizado	35.716
Derivados de cobertura	333
Provisiones	3
Otros pasivos, periodificaciones y pasivos fiscales	394
TOTAL PASIVO	36.626
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	43.699

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO BFA INDIVIDUAL

Millones de euros	En-Jn 2011
Resultado consolidado del período	-86
Amortizaciones y otros ajustes	-129
Variación de los activos de explotación	1.229
Variación de los pasivos de explotación	7.982
FLUJOS DE EFECTIVO DE EXPLOTACIÓN	6.538
Cobros de actividades de inversión	316
Pagos de actividades de inversión	7.535
FLUJOS DE EFECTIVO DE INVERSIÓN	-7.219
Cobros de actividades de financiación	118
Pagos de actividades de financiación	
FLUJOS DE EFECTIVO DE FINANCIACIÓN	118
VARIACIÓN NETA DE EFECTIVO	-563
EFFECTIVO AL INICIO DEL PERÍODO	913
EFFECTIVO AL FINAL DEL PERÍODO	350

3.3 Bankia: Estados financieros 2010 y primer semestre de 2011

Durante el primer semestre de 2011, Bankia ha cerrado 476 oficinas (el 72,5% de las 657 previstas) y ha reducido 2.879 personas de su plantilla (el 76.7% de las 3.756 previstas en su Plan de Integración).

CUENTA DE EXPLOTACIÓN GRUPO BANKIA CONSOLIDADO

Millones de euros	En-Jn 2011
(1) MARGEN DE INTERESES	1.164
Instrumentos de capital	19
Resultado de participadas	107
Comisiones	572
Resultado de operaciones financieras	197
Diferencias de cambio	8
Otros ingresos de explotación	-4
(2) OTROS INGRESOS Y RESULTADOS	899
MARGEN BRUTO (1)+(2)	2.063
(3) GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	1.037
Amortizaciones	157
Provisiones	-31
Pérdidas por deterioro de activos financieros	627
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	273
RESULTADO EXTRAORDINARIO NETO	15
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	288
Impuesto Sociedades	53
BENEFICIO NETO	235

BALANCE DE SITUACIÓN CONSOLIDADO GRUPO BANKIA

(Millones de euros)

ACTIVO	31/12/2010	30/06/2011
Activo material e intangible	4.668	4.540
Otros Activos, periodificaciones y activos fiscales	9.441	8.409
Participaciones	2.581	2.857
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	16.690	15.806
Caja y depósitos en bancos centrales	6.521	5.807
Cartera de negociación	17.591	14.279
Activos no corrientes disponibles para la venta	1.851	3.774
Activos financieros disponibles para la venta	13.860	19.911
Inversiones crediticias	222.970	212.759
Cartera de inversión a vencimiento	9.087	10.513
Derivados de cobertura	3.618	2.630
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	275.498	269.673
TOTAL ACTIVO	292.188	285.479

PASIVO	31/12/2010	30/06/2011
TOTAL PATRIMONIO NETO	13.413	13.471
Cartera de negociación	15.084	11.735
Pasivos financieros a coste amortizado	258.397	255.662
Derivados de cobertura	651	721
Provisiones	2.310	1.571
Otros pasivos, periodificaciones y pasivos fiscales	1.975	1.967
Otros pasivos	358	352
TOTAL PASIVO	278.775	272.008
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	292.188	285.479

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CONSOLIDADO GRUPO BANKIA

Millones de euros	En-Jn 2011
Resultado consolidado del período	234
Amortizaciones y otros ajustes	515
Variación de los activos de explotación	3.820
Variación de los pasivos de explotación	2.592
FLUJOS DE EFECTIVO DE EXPLOTACIÓN	-480
Cobros de actividades de inversión	2.109
Pagos de actividades de inversión	2.221
FLUJOS DE EFECTIVO DE INVERSIÓN	-112
Cobros de actividades de financiación	130
Pagos de actividades de financiación	237
FLUJOS DE EFECTIVO DE FINANCIACIÓN	-107
VARIACIÓN NETA DE EFECTIVO	-699
EFFECTIVO AL INICIO DEL PERÍODO	6.505
EFFECTIVO AL FINAL DEL PERÍODO	5.807

3.4 Conclusiones del análisis de la información económico-financiera del Grupo BFA

- El Grupo BFA pierde dinero y no puede argumentar que sea únicamente por “el banco malo”. No tenemos suficiente información para saber cuánto. La imaginación contable permite “maquillar” el balance aunque de forma absolutamente insuficiente. Teniendo en cuenta esto, es explicable el descuento sobre el valor teórico en libros que el accionista mayoritario de Bankia ha aceptado en la Oferta Pública de Suscripción.
- La debilidad de la cuenta de explotación que provoca los problemas de credibilidad de su balance, viene determinada por lo siguiente:
 - Disminución del negocio tradicional por la actual situación de crisis.
 - Enormes costes derivados de la integración apresurada de las cajas que forman parte de BFA.
 - Coste financiero elevadísimo del auxilio que le ha prestado el FROB.
 - Insuficiente dotación de provisiones para insolvencias.
 - Insuficiente dotación de provisiones por depreciación cartera deuda pública soberana.
- **Los problemas derivados de la cuenta de explotación no tienen una solución a corto plazo¹⁸** y cuanto antes la entidad sea consciente de ello mucho mejor.
- Debido a lo anterior, **el Grupo BFA tiene un problema no solo coyuntural sino que afecta a su solvencia**. Su complicada posición de liquidez no se ha solucionado con la OPS de Bankia¹⁹ con la que ha obtenido algo más de 3 mil millones de euros. Solamente se sostiene con las apelaciones al FROB²⁰, al Estado para avalar sus emisiones de deuda corporativa²¹ y para que adquiriera activos financieros a través del

¹⁸Sin embargo, se opta por la ocultación y el marketing. El 03-06-2011 la agencia de rating S&P le ha otorgado la máxima calificación a las cédulas hipotecarias de Bankia, con un rating de AAA. Este tipo de nota es la mejor que puede recibir una entidad de parte de una agencia de rating, ya que reconoce la máxima fiabilidad y estabilidad de una inversión. Esta calificación llega en la misma semana en la que la agencia asignó a la deuda a largo plazo de Bankia un “notable bajo”, la misma calificación que tenía su sociedad matriz, el Banco Financiero y de Ahorros (BFA). Ese mismo día, S&P rebajó la calificación del BFA tres escalones para dejarlo en un “aprobado bajo”, a las puertas del “bono basura”. O sea, que Standar & Poor le da nota de bono basura a BFA y nota máxima a Bankia. ¿Es que no sabe S&P que BFA era en ese momento el único propietario de Bankia?

¹⁹ Decisión absolutamente errónea desde determinados postulados políticos pero catastrófica por el momento en el que se ha producido. Las prisas solamente han cerrado en falso la herida y resultan absolutamente insuficientes para afrontar con garantías los más de 18 mil millones de euros de deuda que le vencen a Bankia en 2012.

²⁰ Participaciones preferentes convertibles suscritas por el FROB por 4.465 millones de euros.

²¹ Más de 9.446 millones avalados por el Estado en emisiones de Bankia a 30 de junio de 2011.

Fondo de Adquisición²² y al Banco Central Europeo para obtener financiación directa a cambio de titularizar sus préstamos²³. **La financiación por esas vías prácticamente alcanza los 32 mil millones de euros lo que supera el 10% del pasivo exigible del Grupo BFA.**

Tipo	Importe (millones euros)	%
FROB (Participaciones preferentes convertibles)	4.465	13,98%
Emisiones deuda con aval del Estado	9.447	29,58%
Fondo de Adquisición de Activos Financieros (FAAF)	3.322	10,40%
Banco Central Europeo	14.702	46,04%
TOTAL AYUDAS GRUPO BFA(1 de Enero 2011)	31.936	100,00%

- Es evidente que si es prácticamente imposible devolver los intereses correspondiente a las participaciones preferentes convertibles suscritas por el FROB, es absolutamente irrisorio plantearse la recuperación del préstamo por parte del organismo estatal. **No hay otra solución que la conversión en capital con vocación de permanencia y la actuación responsable desde la propiedad.**

²² El Fondo para la Adquisición de Activos Financieros (FAAF) ha comprado activos a 54 entidades financieras por un importe de 19.341 millones de euros hasta la fecha del presente informe. Las cajas que forman parte de BFA han vendido al FAAF un total de 3.322 millones de euros (17,18% del total).

²³ Las cajas de ahorros integradas en Bankia están entre las que más apelación han hecho a los fondos del Banco Central Europeo (BCE) para hacer frente a sus necesidades de liquidez, según el folleto informativo de la oferta pública de suscripción de acciones de Bankia, a 31 de marzo de 2011, "la posición neta en Bancos Centrales era una posición deudora por importe de 6.948 millones de euros frente a 14.702 millones de euros al inicio del ejercicio". Los 6.948 millones de Bankia representan el 17% de los fondos facilitados por el Eurosistema a las entidades españolas durante el mes de marzo, que sumaban 40.992 millones. Por su parte, los 14.702 millones de inicio del ejercicio suponían el equivalente al 22% de los fondos pedidos prestados al BCE por el conjunto de las entidades españolas al cierre de 2010. La información requerida por el Banco de España a las entidades financieras mostraron que Banco Financiero y de Ahorros (BFA), la matriz de Bankia, era una de las entidades con una posición de liquidez menos holgada para hacer frente a los vencimientos de financiación mayorista.

4 Conclusiones generales

- El sistema bancario tiene profundos problemas. **No se trata únicamente de problemas de liquidez sino también de solvencia. Se trata de dificultades generalizadas que requieren ingentes cantidades de capital adicional para su resolución.**
- Existe una grave **responsabilidad política del Gobierno de la Nación y, de forma directa, del Ministerio de Economía en la gestión de esta crisis financiera.** El instrumento de solución que debiera haber sido el Fondo de Reestructuración y Ordenación Bancaria (FROB) no es creíble para las propias entidades ni para el conjunto de la población²⁴.
- **La actuación del Banco de España en su calidad de supervisor del sistema financiero español se puede calificar de deplorable por su dejación de funciones a la hora de realizar su tarea.** La información que debieran proporcionar **los estados financieros de las entidades no refleja la imagen fiel del patrimonio de las mismas.** Esas actuaciones no han merecido intervenciones más que cuando ha sido absolutamente inevitable y no se ha ejercido un adecuada actuación coercitiva ni sancionadora contra los administradores responsables de ello²⁵.
- **Es recriminable la actuación de la Comisión Nacional del Mercado de Valores** que ha dado validez a la información facilitada por Bankia y ha aprobado el folleto informativo (aunque advierta de los riesgos de la inversión).
- Es evidente **la responsabilidad de los órganos de administración de las cajas participantes en BFA por la ocultación y el falseamiento de la situación patrimonial de las entidades.**
- De igual forma, es preciso **resaltar la responsabilidad de las firmas auditoras (Deloitte en el caso de Bankia) por su actuación en la que no dejan de existir claros conflictos de interés y que dan opiniones sin salvedades significativas a las cuentas anuales de entidades** que cuando son analizadas tras una intervención pública revelan astronómicos agujeros económicos²⁶.

²⁴ Parece que ahora el Banco de España ha abandonado su intención de que el FROB entrara en las cajas de ahorros en apuros con una valoración elevada. Pero lo hace forzado por el deterioro de los mercados y, sobre todo, de la situación de liquidez no por la certeza que tendría que tener por las experiencias recientes. Según fuentes periodísticas conocedoras de la situación, el supervisor ha **obligado a reformas las 'due diligences' de estas entidades encargadas a varias auditoras** para adaptarlas al nuevo escenario, con la consecuencia de que las valoraciones finales serán muy inferiores a las esperadas y el peso en el accionariado del FROB mucho mayor al previsto por Banco de España.

²⁵ Los interventores de Caja de Ahorros del Mediterráneo acaban de aflorar unas pérdidas de 1.136 millones en el primer semestre, cuando la entidad aseguraba que tenía un beneficio de 39,8 millones hasta marzo. Lo mismo ocurre con la morosidad, que alcanza el 19% frente al 8,5% publicado en el primer trimestre. Esta enorme discrepancia **cuestiona la fiabilidad de las cuentas del resto de la banca española**, puesto que da pie a todo tipo de sospechas sobre posibles pérdidas ocultas en otras entidades.

²⁶ Esto no solamente no es castigado sino que el FROB ha elegido a diversas firmas auditoras para analizar la situación y de los planes de negocio de las cajas que van a recibir dinero público: nombró a Ernst & Young (CAM y CatalunyaCaixa), BDO (NovaCaixaGalicia) y KPMG (Unnim).

- Existe también una clara responsabilidad de los órganos de gobierno de las Cajas (Asamblea General de Cajamadrid) por su aquiescencia a la estrategia de expolio seguida.

5 Bibliografía y fuentes

- Folleto informativo de la Oferta Pública de Suscripción y Admisión a Negociación de acciones de Bankia.
- Banco Financiero y de Ahorros y entidades dependientes: Presentación de resultados 2010.
- Banco Financiero y de Ahorros y entidades dependientes: Cuentas semestrales consolidadas a 31 de marzo de 2011.
- Banco Financiero y de Ahorros y entidades dependientes: Cuentas semestrales consolidadas a 30 de junio de 2011 e informe de gestión
- Bankia S.A y entidades dependientes: Cuentas semestrales consolidadas a 31 de marzo de 2011 e informe de auditoría.
- Bankia S.A y entidades dependientes: Cuentas semestrales consolidadas a 30 de junio de 2011, informe de gestión e informe de auditoría.
- Banco de España: Proceso de reestructuración de las cajas de ahorro (situación a julio de 2011). <http://www.bde.es>.
- Información sobre actuaciones del FROB: <http://www.frob.es>
- Información del Fondo de Adquisición de Activos Financieros: <http://www.fondoaaf.es>