

Las cajas de ahorros españolas: una crisis de solvencia

Alejandra Arévalo Torres*

aa.arevalo@ucm.es

* Profesional en Gobierno y Relaciones Internacionales, Universidad Externado de Colombia. Máster en Finanzas de Empresa y candidata a Doctor en Finanzas de Empresa, Universidad Complutense de Madrid.

Las cajas de ahorros españolas: una crisis de solvencia/ The spanish saving banks: a capital solvency crisis

Introducción

En los últimos años el sistema financiero español ha sido protagonista de un acelerado proceso de concentración bancaria, dada una reducción del número de entidades de crédito del 25% entre 2008 y 2013¹, frente a una reducción del 12%, en el mismo período, en las entidades de crédito de la eurozona. Lo anterior, ha redundado en que los cinco establecimientos de crédito más grandes de España, han pasado de poseer el 40% del total de los activos del sistema bancario en 2006, a controlar el 52% en 2012 (ECB, 2007, pp. 51 y 53 y 2013, pp. 11 y 13).

Esta situación se debe, en parte, a los efectos colaterales de la crisis financiera internacional iniciada en 2007, que frenó el apalancamiento de las entidades de crédito españolas en los mercados internacionales, pero también a serios problemas de transparencia, de conflictos de interés y de gestión del riesgo de crédito en las que han sido las entidades de crédito más importantes de la economía española, las cajas de ahorros, las cuales se diferenciaban de los bancos, en que su titularidad era pública en su totalidad y en que tenían un fuerte arraigo territorial.

Por lo tanto, el objetivo del presente artículo es hacer un recuento de forma analítica, de los sucesos que han llevado al repliegue de las cajas de ahorro, utilizando el caso de Bankia como telón de fondo, puesto que la creación, puesta en marcha y actual situación de esta entidad, refleja con gran claridad la transformación que han tenido que experimentar estas entidades para paliar sus problemas de solvencia.

Para ello, en primer lugar, se analizará cuál era la situación financiera y la importancia de las cajas de ahorros antes de 2009. En segundo lugar, se considerarán las principales evidencias del estallido de la crisis de solvencia en estas entidades. En tercer lugar, se examinará la normativa con la cual el gobierno español buscó posibles salidas a dicha crisis. En cuarto lugar, se estudiará el caso de Bankia, entidad nacida bajo el amparo de la normativa mencionada, prestando mayor relevancia al proceso de pérdida de confianza (por parte de ahorradores, especialmente de pensionistas y pequeños inversores) que ha venido desarrollándose a pasos agigantados, en todos los intentos de la entidad por alcanzar la solvencia. Finalmente, se llegará a una serie de conclusiones.

¹ Pasando de 362 entidades registradas en España ante el Banco Central Europeo (ECB por sus siglas en Inglés), en 2008, a 290 en 2013.

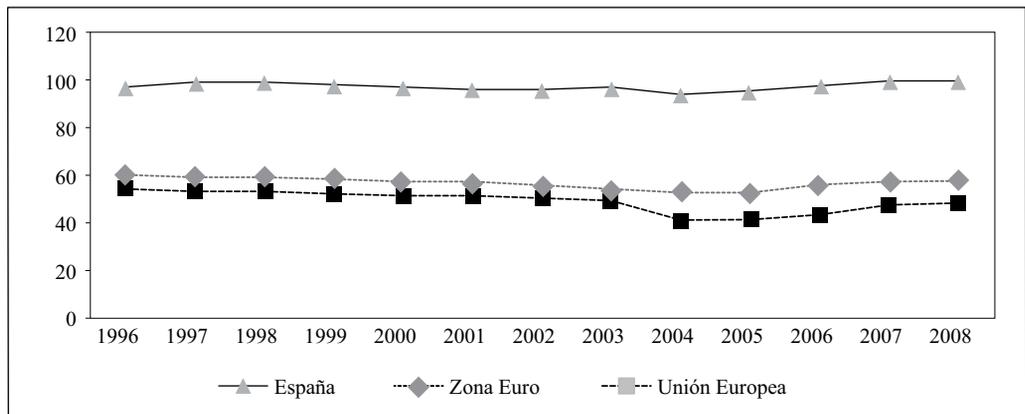
I. Las cajas de ahorros antes de 2009

Cobertura y competencia

Las cajas de ahorros, definidas por el Real Decreto Ley 11/2010 como “entidades financieras de marcado carácter social”, nacieron como instituciones territoriales de ahorro y crédito, de titularidad pública, sin ánimo de lucro, encargadas de promover la inclusión financiera local, propiciando de esta forma el alto grado de cobertura y de competencia, que ha caracterizado al sistema financiero español en las últimas décadas.

Si se tiene en cuenta que uno de los principales indicadores utilizado para medir la cobertura de un sistema financiero es el número de sucursales abiertas al público por los establecimientos de crédito, por cada 100.000 habitantes, en el Gráfico 1 es posible observar que en la década anterior a la crisis, España doblaba este indicador frente al agregado de la Unión Europea, mientras que mantenía un 40% más de oficinas por cada 100.000 habitantes que los países de la Zona Euro.

Gráfico 1. Elaboración propia a partir de ECB, 2003, 2007 y 2013.

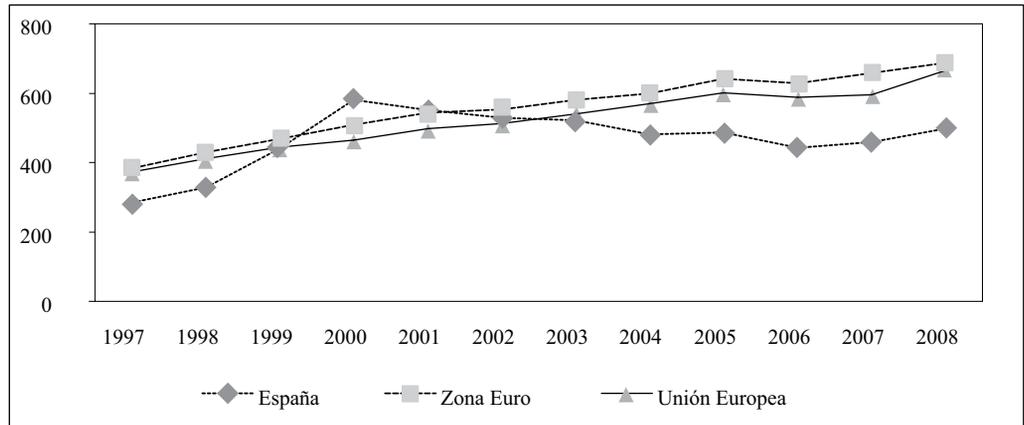


Del lado del nivel de competencia, si se analiza el Índice Herfindahl² para España, se pueden observar altos niveles de competencia, puesto que desde 1997 hasta

² Este índice se utiliza para calcular el grado de competencia existente en una industria determinada, sumando los cuadrados de la participación porcentual en el total del mercado, o la cuota de mercado, de cada uno de los agentes que intervienen en el mismo, arrojando resultados cercanos a 10.000 cuando la industria se acerca al monopolio, y acercándose a 0 cuando el grado de com-

2008, se ubicó en promedio en 467, por debajo tanto de la Unión Europea (522) como de la Zona Euro (557), como se puede observar en el Gráfico 2.

Gráfico 2. Elaboración propia a partir de ECB, 2003, 2007 y 2013.



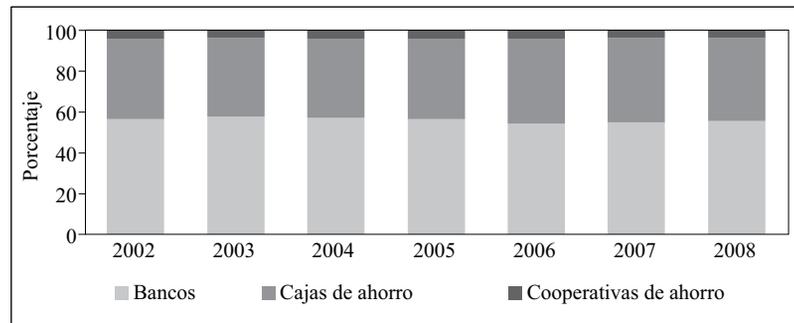
El activo de las cajas de ahorros

Con respecto a la cuota de mercado de las cajas de ahorros, es de resaltar que a mediados de los años 90 las comunidades autónomas, que ejercían la organización y el control de las cajas, empezaron a levantar las restricciones a la expansión geográfica de las mismas, por lo cual estas empezaron a abrir sucursales más allá de su localidad de origen, “llegando a multiplicar el número de oficinas por 1,5 entre 1997 y 2007”, situación que les permitió ganar terreno frente a los bancos en materia de captaciones y colocaciones (AFI, 2012, p. 233).

A diciembre de 2008, las 45 cajas de ahorros existentes controlaban el 41% del total de los activos de las entidades de crédito en España, mientras que los bancos controlaban el 56%. Esta distribución se mantuvo durante todo el período 2002 – 2008, como se observa en el Gráfico 3.

petencia es muy elevado. El Banco Central Europeo calcula y reporta este índice para los países de la Unión Europea -por separado y en conjunto- y para la Zona Euro, interpretando la cuota de mercado en la banca como la participación de los establecimientos de crédito que operan en un país determinado, en el total de los activos del mismo. (ECB, 2007, p. 66).

Gráfico 3. Elaboración propia a partir de Banco de España, 2008, p. 52 y 2009, p. 46.

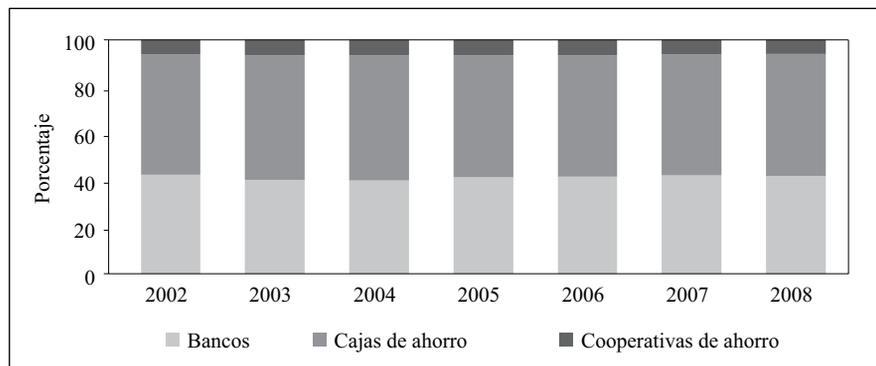


El pasivo de las cajas de ahorros

Del lado del pasivo, la principal fuente de financiamiento de las cajas, así como de los establecimientos de crédito antes del 2009, fueron los depósitos minoristas o de la clientela (que incluyen a las administraciones públicas y a otros sectores residentes no pertenecientes al sistema crediticio), que representaron un 48% del pasivo de todo el sistema en el período 2002-2008, como se observa en el Gráfico 5.

Dada la fuerte orientación territorial de las cajas de ahorros, estas controlaron más del 50% de los depósitos locales en el período 2002-2008, frente a un 41% de los bancos, como se observa en el Gráfico 4.

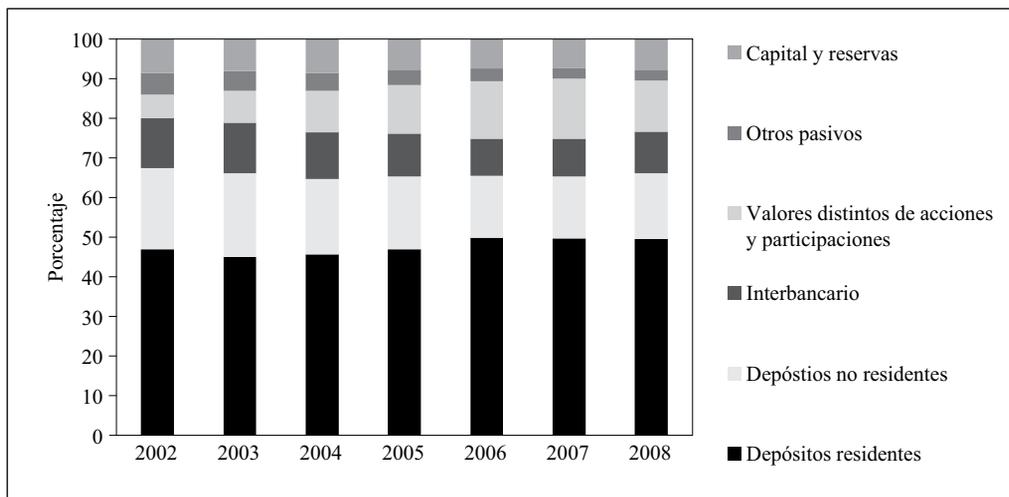
Gráfico 4. Elaboración propia a partir de Banco de España, 2008, p. 52 y 2009, pp. 65-66.



El Gráfico 5 también permite observar la creciente importancia de la financiación extranjera para los establecimientos de crédito en su conjunto, en dos fuentes, los depósitos realizados por no residentes, que en el período 2002-2008 representa-

ron un 18% del pasivo, y los valores distintos de acciones y participaciones³, que pasaron de representar un 6% del pasivo en 2002 a un 15% en 2007.

Gráfico 5. Elaboración propia a partir de Banco de España, 2008, p. 53.



Los recursos propios y las cuotas participativas

Una de las implicaciones de la titularidad pública de las cajas de ahorros es que la única vía que estas tenían para incrementar su patrimonio era la reinversión de sus beneficios, lo cual hizo que estas entidades fueran excesivamente vulnerables a la reducción de los márgenes de intermediación, haciendo que problemas temporales de liquidez⁴, se pudieran convertir con gran velocidad en problemas de solvencia, al reducirse la única fuente certera de capital, las ganancias del ejercicio.

Ante esta situación, a través de la Ley 44/2002 “de Medidas de Reforma del Sistema Financiero”, se crearon las cuotas participativas, como una fuente de ca-

³ Los “valores distintos de acciones y participaciones” toman la forma de emisiones en mercados mayoristas de cédulas hipotecarias (títulos de renta fija garantizados por cartera hipotecaria), bonos, pagarés y titulaciones de carteras crediticias, donde “por una cuestión de tamaño, liquidez de los valores y coste de financiación, las entidades grandes optaron mayoritariamente por los bonos y las titulaciones como herramienta de financiación, mientras que las entidades medianas y pequeñas se decantaron por la emisión de cédulas singulares” (AFI, 2012, p. 240).

⁴ En este contexto, se entiende por liquidez “la capacidad de un banco para financiar aumentos de su volumen de activos y para cumplir sus obligaciones de pago al vencimiento, sin incurrir en pérdidas inaceptables” (Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, 2008, p. 1).

pitalización para la cajas de ahorros con recursos del público, en donde, según el artículo 14 de la mencionada Ley, se les concedían derechos económicos pero no políticos a los inversionistas, lo cual implicaba que la asamblea general de la caja de ahorros podía determinar la política de retribución de estos títulos, los cuales tenían un vencimiento a perpetuidad, sin que el inversionista pudiera ver representados, de forma efectiva, sus intereses ante la dirección de la entidad, en consecuencia las cuotas participativas tuvieron escasa liquidez.

Por lo anterior, la relación de apalancamiento de las cajas de ahorros no hizo más que aumentar. Muestra de ello es que para diciembre de 2005 los activos en manos de estas entidades representaban 18,46 veces sus recursos propios, pasando a 19,79 veces en diciembre de 2009 (CECA, 2005, p. 66 y CECA, 2009, p. 54), mientras que el sistema bancario en su conjunto (bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito) registraban una relación de apalancamiento de 15,30 veces en 2005 y de 18,25 en 2009 (AFI, 2012, p. 242).

La obra social

Dado el carácter sin ánimo de lucro mencionado anteriormente, la “Ley Orgánica de Cajas de Ahorros”, Ley 31/1985, dictaminó que las cajas de ahorros debían dedicar parte de sus beneficios a actividades en favor del desarrollo económico y social de las comunidades de donde procedían sus principales depósitos. Cada Comunidad Autónoma, en concordancia con su ley de cajas de ahorros, podía establecer cómo definir las actividades por desarrollar, es decir qué se entendía por la obra social, y qué porcentaje de beneficios debían destinar a la misma.

Entre los años 2001 y 2009, las cajas de ahorros destinaron en promedio el 26,9% de su beneficio neto anual a la dotación de la obra benéfica social, financiando programas relacionados con: cultura y tiempo libre; asistencia social y sanitaria; educación e investigación; y patrimonio históricoartístico y natural (CECA, 2009, pp. 8 y 124). De acuerdo con el diario El País para 2011 “se calcula que cada caja de ahorros colabora habitualmente con un promedio de 511 entidades sociales y les aporta una financiación media de 23.000 euros” (Barbería, 2012).

El gobierno corporativo

La Ley 31/1985 estableció que los grupos de interés de cada caja de ahorros serían quienes elegirían a los miembros del órgano de gobierno de las mismas, es decir las asambleas generales, las cuales determinarían las directrices de actuación y

los planes de negocio de las cajas de ahorros. De acuerdo con el Artículo 2 de la mencionada ley:

la representación de los intereses colectivos en la Asamblea General se llevará a efecto mediante la participación de los grupos siguientes: a) Las Corporaciones Municipales en cuyo término tengan abiertas oficinas la entidad. b) Los impositores [clientes] de la caja de ahorros. c) Las personas o entidades fundadoras de la caja [...] d) Los empleados de la caja de ahorros [a través de los sindicatos]. e) Entidades representativas de intereses colectivos en el ámbito de actuación de una caja o de reconocido arraigo en el mismo.

De esta manera, tanto personas físicas con cargos de elección popular, como sus partidos políticos de procedencia, se revelan como actores claves y determinantes en la gestión de las cajas de ahorros, por lo cual no es de extrañar que cuando un partido político gobernaba una comunidad autónoma, también controlaba su caja de ahorros, a través de miembros claves en el órgano de control de las mismas, como el presidente de la caja, generando graves conflictos de interés, al privilegiar asuntos políticos y privados en detrimento de la sostenibilidad financiera de la entidad.

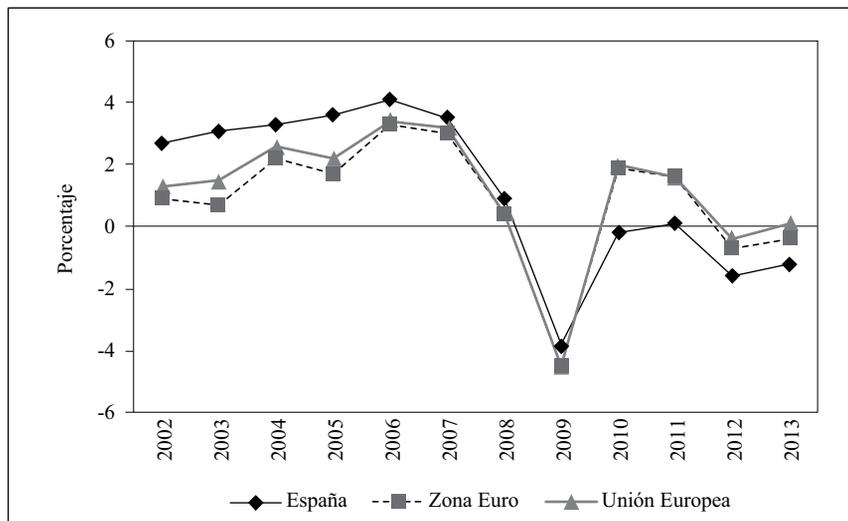
II. Una crisis de solvencia... y de credibilidad

Los efectos de la burbuja inmobiliaria

A finales de 2007, cuando la economía española estaba empezando a sentir los efectos negativos de una burbuja inmobiliaria local⁵, se presentan descensos significativos del producto interior bruto PIB, pasando de registrar un crecimiento de 4,1% en el 2006, a mostrar un decrecimiento del 3,8% en diciembre de 2009, como se aprecia en el Gráfico 6.

⁵ Una muestra del pinchazo de esta burbuja es que a finales de 2008, el Ministerio de Fomento reporta la concesión de licencias de obra mayor para construir 268.435 nuevas viviendas y 13.926 edificios no residenciales, a nivel nacional. En diciembre de 2013, estos valores cayeron hasta 2.473 para el caso de las viviendas y 500 para el caso de los edificios no residenciales. (Banco de España, agosto 2014, p. 401). Lo anterior, teniendo en cuenta que se estima, para el año 2009, que el inventario de viviendas pendientes de venta en España superaba las 1.600.000 unidades (Lamothe Fernández, 2009, p. 412).

Gráfico 6. Elaboración propia a partir de Eurostat, recurso online.



Lo anterior, produjo un deterioro de la cartera crediticia en manos de las entidades de crédito, con lo cual, el indicador de calidad de la cartera, medido como el porcentaje de créditos morosos sobre la cartera total del sistema, pasó del 0,63% en 2006 a más del 10% en 2012, donde es preciso resaltar que el 47% de esta cartera morosa correspondía a créditos relacionados con actividades de construcción y promoción inmobiliaria, cartera que para junio de 2012 ascendía a 164 mil millones de euros, es decir, cerca del 5% del total de los activos en manos de las entidades de crédito (AFI, 2012, pp. 255-256).

Esta exposición a las actividades de construcción y promoción inmobiliaria afecta en mayor medida a las cajas de ahorros, frente a los demás establecimientos de crédito, pues, a causa de su estructura de gobierno corporativo, explicada previamente, las políticas de concesión de los créditos para dichas actividades, en muchos casos dejaron de lado criterios económicos y financieros. En este sentido, una investigación realizada por Cuñat y Garricano (2010), evidencia una correlación entre la falta de cualificación de los presidentes de las cajas de ahorros, su participación en política y la mayor exposición al sector de la construcción en la cartera de la entidad que dirigía, así como mayores niveles de morosidad de la cajaluego del estallido de la crisis. Para ello, utilizaron una muestra de 30 cajas de ahorros, las cuales, para el año 2007 tenían en su cartera crediticia, un promedio de 27,7% de préstamos del sector inmobiliario, con un mínimo de 13% y un máximo del 44% (Cuñat y Garricano, 2010, p. 360).

Las principales conclusiones de este estudio se resumen en la Tabla 1:

Tabla 1. Elaboración propia a partir de Cuñat y Garricano, 2010, pp. 355-356.

Efecto en la caja de ahorros frente a las cajas dirigidas por presidentes con los atributos opuestos			
Atributo estudiado	Composición de la cartera	Morosidad de la cartera (a julio de 2009)*	Rentabilidad sobre activos - ROA
<i>Presidente con estudios de posgrado</i>	7% más de préstamos a particulares y entre 5% y 7% menos de préstamos al sector inmobiliario.	Presentaban un 1% menos de morosidad.	En 2006 presentaban un 0,2% adicional.
<i>Presidentes sin experiencia bancaria</i>	6% más de préstamos al sector inmobiliario.	Presentaban un 1% más de morosidad.	
<i>Presidente que ha ocupado un cargo público electo</i>		Presentaban un 0,8% más de morosidad.	

* Dado que la morosidad de la cartera de las cajas de ahorros a julio de 2009 se situó en 5%, y teniendo en cuenta que los factores estudiados son acumulativos, se puede decir que una caja de ahorros dirigida por un presidente con estudios de posgrado, con experiencia en banca y que no haya ocupado un cargo de elección popular, tendría una morosidad cercana al 2,2%, es decir un 56% menor que la media. (Cuñat y Garricano, 2010, p. 355).

De la muestra de 30 entidades, la única que no fue tomada en cuenta por los investigadores, por resultar sus valores atípicos, fue la Caja Castilla la Mancha-CCM, dado que para julio de 2009 presentaba una tasa de morosidad de 17,3%, a la vez que estaba siendo intervenida por el Banco de España (Cuñat y Garricano, 2010, p. 359).

El análisis de una de las inversiones que llevaron a la CCM a ser intervenida, permite dimensionar las implicaciones prácticas de la politización de las cajas de ahorros. Se trata de la financiación de la construcción del primer aeropuerto privado de España, el aeropuerto de Ciudad Real, en el cual la CCM tenía el 30% de las acciones, más el control del 25% de acciones que sirvieron como garantía para créditos otorgados a inversionistas privados del proyecto (Urrutia, 2013). Un medio local, *Periodista Digital*, en marzo de 2013, describe el proyecto como:

un aeropuerto para grandes aeronaves a 235 kilómetros de Madrid para dar servicio a una ciudad de 75.000 habitantes perfectamente comunicada... El proyecto se aprobó en 2002, las obras comenzaron en abril de 2004, se demoraron más de cuatro años y costaron 1.100 millones de euros, 400 de los cuales fueron aportados por Caja Castilla La Mancha (CCM), presidida entonces por el socialista Juan Pedro Hernández Moltó e intervenida después por el Banco de España tras encontrar en sus cuentas un agujero de entre 3.000 y 4.000 millones de euros. El resto de accionistas eran empresarios cercanos al poder que invirtieron en el proyecto con dinero prestado por la propia caja. En algunos casos

ese dinero volvía a ellos mismos vía contratos de construcción del propio aeropuerto. Un negocio, literalmente, redondo. El resultado final fue una maraña de intereses entrecruzados, un ovillo de nombres y empresas -relacionados todos con la política y el sector de la construcción- muy difícil de desmadejar.

Este aeropuerto operó entre diciembre de 2008 y agosto de 2011, siendo totalmente subutilizado, puesto que en su último año operaron solo dos rutas semanales gestionadas por una aerolínea que pudo compensar porcentajes de ocupación inferiores al 43% gracias a las subvenciones que recibía por parte del gobierno local (*Periodista Digital*, 2013). A junio de 2014, el aeropuerto estaba en venta por un precio de 80 millones de euros, sin posibles compradores a la vista (López, 2014).

La caída de las fuentes de financiación

Al tener en cuenta que los depósitos realizados por los residentes constituían la principal fuente de financiación de las cajas de ahorros, como se mostró anteriormente, “ante la falta de crédito y el deterioro del mercado laboral⁶, hogares y empresas emplean estos recursos para satisfacer necesidades de gasto corriente y disminuir su endeudamiento” (AFI, 2012, p. 240), por lo cual, entre diciembre de 2008 y diciembre de 2013, se presencia una caída de los depósitos hechos por residentes del 14% (Banco de España, agosto 2014, p. 75).

Por otra parte, los depósitos realizados por extranjeros, que constituían la segunda fuente de financiación de los establecimientos de crédito españoles, después de los depósitos locales, cayeron un 72% entre 2008 y 2013 (Banco de España, agosto 2014, p. 75), debido a una pérdida de confianza en la economía española en su conjunto.

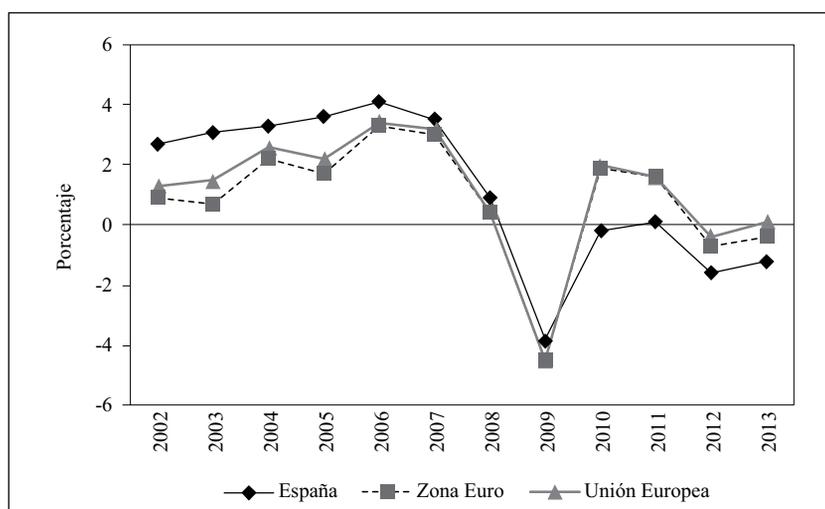
Adicionalmente, los recursos provenientes de “valores distintos de acciones y participaciones”, cayeron un 39% entre 2008 y 2013, a causa tanto del cierre de los mercados internacionales como del deterioro de la cartera crediticia, que redujo la calidad de las garantías con las que las entidades de crédito, en especial, las cajas de ahorro, hubieran podido respaldar estas emisiones.

Finalmente, el estallido de la crisis de solvencia de las cajas de ahorros vendrá de la mano de la reducción de la utilidad del ejercicio, que era la única vía efectiva de incremento de su patrimonio, antes de las reformas.

⁶ Uno de los efectos más importantes de la caída del PIB español y del pinchazo de la burbuja inmobiliaria fue el incremento de la tasa de desempleo, la cual pasó de 7,95% en el segundo trimestre de 2007 a 25,10% en el tercer trimestre de 2012 (AFI, 2012, pp.26-27).

A causa del deterioro de la calidad de los activos, especialmente del crédito al sector de la construcción, visto anteriormente, se incrementó el impacto negativo de estos activos en el estado de pérdidas y ganancias de las cajas de ahorros, puesto que su mora no solo reduce los ingresos por intereses sino que también incrementa el gasto en provisiones. De esta forma, el resultado del ejercicio en las cajas de ahorro se redujo en un 472% entre diciembre de 2007 y el mismo mes de 2010, solo el 66% de estos escasos beneficios registrados entre 2007 y 2010 se destinó al incremento de las reservas, lo demás se repartió entre la dotación a la obra social y otros fines, como se observa en el Gráfico 7.

Gráfico 7. Elaboración propia a partir de CECA, 2007-2009, p. 54 y 2010, p. 47.



III. Regulación en búsqueda de capitalización de las cajas de ahorro

Dada la imperante necesidad de recapitalizar a las cajas de ahorros, el gobierno central, en el segundo semestre de 2009, inició la elaboración de tres reales decretos-leyes⁷ RDL (el RDL 9/2009, el RDL 11/2010 y el RDL 2/2011), que fueron conva-

⁷ La Constitución Española de 1978, en su artículo 86, numeral 1, establece que “en caso de extraordinaria y urgente necesidad, el Gobierno podrá dictar disposiciones legislativas provisionales que tomarán la forma de Decretos-Leyes”, no obstante, en el numeral 2 del mismo artículo señala que el Congreso puede convalidar o derogar estas normas luego de 30 días, de tal forma que si decide convalidarlas, sus efectos serán permanentes.

lidadados por el Congreso, los cuales han determinado la profunda reestructuración vivida por las cajas de ahorros en los últimos años. Sin embargo, algunos analistas coinciden en señalar que se dieron largas a este proceso de reestructuración puesto que el mismo debió iniciarse en el 2007, cuando se hizo evidente el bloqueo de los mercados internacionales y no en el 2010, que fue cuando comenzaron a sentirse los efectos de la nueva regulación (Berges y Ontiveros, 2011, p.152).

El FROB y las participaciones preferentes

El RDL 9/2009, “sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito”, creó el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria FROB con el fin de fomentar la recapitalización de las entidades con necesidades de liquidez, condicionada a la reestructuración de las entidades de crédito solicitantes, y de facilitar la liquidación de las entidades detectadas como inviables.

En el caso de las cajas de ahorros la norma, en su artículo 9, permite la recapitalización de entidades solventes, a través de la adquisición de participaciones preferentes por parte del FROB, dada la imposibilidad de las cajas de emitir capital social para incrementar sus recursos propios.

Las participaciones preferentes ya habían sido creadas por la Disposición Adicional Tercera de la Ley 19/2003, como títulos valores de carácter perpetuo (el emisor no tiene la obligación de devolver el principal como en el caso de las acciones), cotizables en el mercado secundario de renta fija, sin derechos políticos, pero sí con el derecho económico de percibir, según el numeral 1, literal c: “una remuneración predeterminada de carácter no acumulativo. El devengo de esta remuneración estará condicionado a la existencia de beneficios distribuibles en la entidad de crédito dominante o en el grupo o subgrupo consolidable”.

Por lo tanto, es posible afirmar que las participaciones preferentes son una especie de recursos híbridos, que se ubican entre la deuda subordinada y las acciones, que por sus complejas características son un producto pensado para inversores institucionales, los cuales tienen la profesionalidad necesaria para evaluar el riesgo de la inversión, no para inversores minoristas.

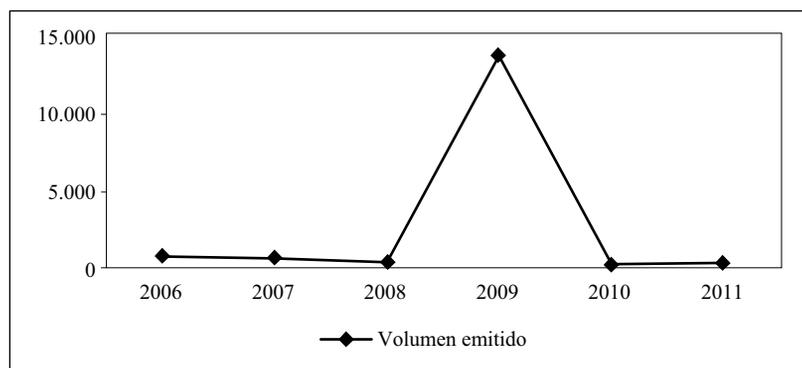
Sin embargo, tanto las cajas de ahorros como los bancos empezaron a emitir con fuerza estos títulos, en el primer semestre de 2009, antes de la creación del FROB, con el objetivo deliberado de colocar las participaciones preferentes, a través de su red de oficinas, es decir, en el mercado minorista, puesto que los inversionistas institucionales “en el periodo 2007-2008 comenzaron a rechazar claramente este producto complejo de alto riesgo y procedieron a su masiva venta en el mercado

secundario”. Las entidades de crédito buscaban así una financiación barata y la posibilidad de cubrir las pérdidas originadas en el mercado secundario (Lamothe Fernández y Pérez Somalo, marzo 2013, p. 26).

Dado que las participaciones preferentes fueron ofrecidas a un cliente de perfil conservador, estos productos fueron comercializados como si se tratara de una especie de depósitos a plazo, con muy bajo riesgo y con altas promesas de rentabilidad. Por ejemplo, la mayor emisión de participaciones preferentes que ha habido en España, fue hecha por Caja Madrid, por 3.000 millones de euros en julio de 2009, prometiendo pagar una rentabilidad anual del 7%, siempre y cuando la entidad obtuviera beneficios. (Lamothe Fernández y Pérez Somalo, diciembre 2013, p. 555).

En consecuencia, a causa de la propuesta del FROB de compra de participaciones preferentes, y de la venta de las mismas en el mercado minorista, en 2009 las entidades de crédito incrementaron significativamente la emisión de estos instrumentos, como se puede observar en el Gráfico 8, cuando el volumen total emitido superó los 13.553 millones de euros (equivalente al 5% del capital más reservas de los establecimientos de crédito en ese año), de los cuales el 62% fue emitido por las cajas de ahorros y el 38% restante por los bancos.

Gráfico 8. Fuente: (Lamothe Fernández y Pérez Somalo, marzo 2013, p. 24)



Tras la mejora del gobierno corporativo de las cajas

Con respecto al gobierno de las cajas de ahorros, la exposición de motivos, Parte I del RDL 11/2010, “de órganos de gobierno y otros aspectos del régimen jurídico de las Cajas de Ahorros” señala que después de la capitalización, el segundo pilar del fortalecimiento del sector financiero es “la profesionalización de sus órganos

de gobierno”. Por lo tanto, en la exposición de motivos, Parte III, de dicha norma se establece “la incompatibilidad del ejercicio del cargo de miembro del órgano de gobierno de una caja con el de todo cargo político-electo y con el de alto cargo de las administraciones públicas”, además de exigir a los directivos y miembros del consejo de administración un “nivel de conocimientos y experiencia adecuados para las funciones que van a desempeñar”, lo que refleja que las grandes fallas en la administración de las cajas de ahorros también fueron consecuencia de una grave falta de conocimientos del mundo financiero por parte de muchos de sus directivos.

La búsqueda de conversión de las cajas en entidades privadas

Por otra parte, el RDL 9/2009 condiciona la inyección de capital a las cajas de ahorros, a través del FROB, a la reestructuración de las mismas, pretendiendo modificar la naturaleza jurídica de las cajas de ahorros, con el objeto de convertirlas en sociedades por acciones, no solo para que puedan abrir el abanico de posibilidades de capitalización, sino también para zanjar la disputa de competencias que existía en materia de supervisión y control de las cajas de ahorros entre las comunidades autónomas y el Estado, a favor de este último.

Esta disputa nace en la misma Constitución Española de 1978, que define al Estado español como un Estado compuesto, donde las comunidades autónomas pueden ejercer su derecho de autonomía a través de la emisión de Estatutos de Autonomía que regulan las materias que la Constitución no estableciera como competencia exclusiva del Estado. En efecto, la Constitución no listó las cajas de ahorros dentro de las competencias exclusivas del Estado, aunque sí lo hizo con “las bases de ordenación del crédito, banca y seguros”, en el artículo 149, numeral 1, 11. En consecuencia, los estatutos de autonomía, considerados parte del marco constitucional español, han establecido la regulación de las cajas de ahorros como de su competencia exclusiva, por lo cual “han venido a extender al máximo la presencia del poder regional en las cajas, generando un marco de duplicidades competenciales entre ambas autoridades la estatal y la autonómica que genera continuas dudas e incertidumbres sobre el comportamiento de estas entidades” (Ariño O., 2011, p. 69).

Con respecto a las opciones de reestructuración que pueden seguir las cajas de ahorro que habrían tenido necesidad de capital, el RDL 11/2010, en la exposición de motivos, Parte I, establece que:

la primera de ellas permite el ejercicio de toda la actividad financiera de la caja mediante un banco controlado por la caja al tener al menos el 50% de su capital [mediante la

figura de los Sistemas Institucionales de Protección SIP]. Una segunda opción permite la transformación de la caja en una fundación de carácter especial conservando la obra social y traspasando todo su negocio financiero a un banco.

De tal forma, el negocio financiero de las cajas de ahorros con problemas de solvencia, queda controlado por sociedades privadas que podrán acudir al mercado de valores en busca de capital a través de la emisión de acciones, por lo cual podrán empezar a ser reguladas exclusivamente por la normativa del Estado dictada a través del Banco de España y de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sin tener en cuenta la normativa emanada de las comunidades autónomas.

A 31 de diciembre de 2009, de las 45 cajas de ahorros existentes, 39 estaban en proceso de reestructuración, las cuales representaban el 92% de los activos del sector de las cajas de ahorros (Banco de España, 2010, p. 6).

En 2010 se transformaron 31 cajas de ahorros, puesto que 14 cajas crearon 3 bancos⁸ bajo figura de los SIP –banco/SIP– y 16 cajas se vieron implicadas en 7 procesos de fusión⁹, además, una caja creó un banco¹⁰. En 2011, 12 cajas se transforman, puesto que 11 crearon 3 bancos/SIP¹¹ y una caja se convierte en un banco¹².

⁸ Los tres bancos/SIP que se crearon en 2010 fueron: 1) SIP *Banca Cívica* por Caja Navarra, Caja Burgos y Caja Canarias. 2) SIP Banco Financiero de Ahorros – BFA (que en 2011 constituye a *Bankia*) por Caja Madrid, Bancaja, La Caja de Canarias, Caixa Laietana, Caja de Ávila, Caja Segovia y Caja Rioja. 3) SIP *Banco Mare Nostrum* por Caja Murcia, Caixa Penedès, Caja Granada y SaNostra.

⁹ Los siete procesos de fusión que se dieron en 2010 fueron: 1) La Caixa absorbió a Caixa Girona, para crear en 2011 *Caixabank*, quien adquirió al SIP Banca Cívica en 2012. 2) Cajasol absorbió a Caja de Guadalajara. En 2011 el SIP Banca Cívica absorbe a Cajasol. 3) Caixa Sabadell, Caixa Terrassa y Caixa Manlleu se fusionan para crear el banco UniminBanc, que en 2012 es adquirido por BBVA. 4) Unicaja absorbió a Caja Jaén y en 2011 se convirtió en *Unicaja Banco*. 5) Caja España se fusionó con Caja Duero, para crear el Banco Caja España de Inversiones, Salamanca y Soria – CEISS, el cual fue adquirido por Unicaja Banco en 2014. (Segovia, 2014). 6) Caixa Catalunya absorbe a Caixa Tarragona y Caixa Manresa, para crear en 2011 el banco *Catalunya Banc*. 7) Caixa Galicia y Caixanova se fusionan para crear Novacaixagalicia, que en 2011 pasa a ser *Novagalicia Banco*.

¹⁰ La Caja de Ahorros del Mediterráneo CAM, luego de ser intervenida por el Banco de España en 2011, creó el Banco CAM, que en 2012 fue adquirido por un banco tradicional, el Banco Sabadell.

¹¹ Los tres bancos/SIP que se crearon en 2011 fueron: 1) SIP *Kutxabank* por Bilbao BizkaiaKutxa – BBK (que recibió el negocio de Caja Sur, la cual fue intervenida por el Banco de España en 2010), Kutxa y Vital Kutxa. 2) SIP *Liberbank* por Cajastur (que recibió el negocio de Caja Castilla la Mancha, la cual fue intervenida por el Banco de España en 2009), Caja de Extremadura y Caja Cantabria. 3) SIP *Banco Caja3* por Caja Inmaculada de Aragón, Caja Círculo de Burgos y Caja Badajoz. Este banco fue adquirido por Ibercaja Banco en 2014. (Barceló, 2014).

¹² Ibercaja, crea *Ibercaja Banco*.

De esta manera, en el 2012, solo quedan 2 cajas de ahorros bajo la forma tradicional¹³, las cuales representan el 0,04% del activo de los establecimientos de crédito en 2012(CECA, 2012, pp. 32-33, 82).

En consecuencia, el sector de las cajas de ahorros, “ha pasado de contar con 45 entidades, con un tamaño medio de 29.440 millones de euros a diciembre de 2009 [equivalente a menos del 1% del total de activos de los establecimientos de crédito], a estar formado por 11 entidades o grupos de entidades, con un volumen medio de activos de 92.963 millones a marzo de 2014 [equivalente aproximadamente al 3% del total de activos de los establecimientos de crédito]” (CECA, 2014, p.2).

Por otra parte, la Ley 26/2013, “decajas de ahorros y fundaciones bancarias”, dispuso que el control de las acciones de los nuevos bancos, que estén en manos de las cajas de ahorros que los originaron, será ejercido a través de fundaciones bancarias, mientras que la obra social de las antiguas cajas de ahorros queda en manos de fundaciones ordinarias.

La mencionada ley se encarga de regular el funcionamiento de las fundaciones bancarias, al considerar, en su Preámbulo II, que estas entidades al ser un actor clave en el funcionamiento de los nuevos bancos, requieren de un seguimiento, en los aspectos “relativos al régimen de profesionalidad e incompatibilidad de los miembros que integran los órganos de gobierno, las relaciones con las entidades de crédito participadas, que dan lugar a la aprobación de un plan de gestión y de un plan financiero, así como las cuestiones de supervisión y de transparencia”.

En este sentido, según el artículo 44, las cajas de ahorros que tengan un 50% o más de participación en uno de los bancos creados, deberán hacer un plan financiero donde constituyan un fondo de reserva que pueda cubrir las eventuales necesidades de capital de la entidad controlada o donde proponga un plan de desinversión para “reducir su participación en la entidad de crédito por debajo del 50% en un plazo máximo de cinco años”.

A diciembre de 2013, solo cinco de los bancos creados por las cajas de ahorros tienen más del 50% de sus acciones en manos de fundaciones bancarias¹⁴, y dos de ellos ya cotizan en las bolsas de valores de España¹⁵, por lo que es previsible

¹³ Caixa Ontinyent y Colonya Caixa Pollença.

¹⁴ La participación de las fundaciones bancarias en estos cinco bancos está representada por: 1) Caixabank, 58,84%. 2) Kutxabank, 100%. 3) Unicaja Banco, 100%. 4) Ibercaja, 100%. 5) Libercaja, 92,84% (CNMV, 2013).

¹⁵ Caixabank salió a bolsa el 2 de julio de 2011 y Liberbank lo hizo el 16 de mayo de 2013 (CNMV, 2013).

que las fundaciones bancarias empiecen a hacer desinversiones en el corto plazo. Por otra parte, cuatro de los bancos creados por las cajashan sido nacionalizados, a causa de la persistencia de las dificultades para capitalizarse, así que el FROB posee más del 50% de su capital¹⁶.

Incremento de los requisitos de solvencia

Por otra parte, hay que señalar que uno de los grandes incentivos para que se diera todo el proceso de reestructuración mencionado anteriormente fue el incremento de los requisitos en materia de solvencia, dado que con el RDL 2/2011, “para el reforzamiento del sistema financiero”, se incrementan los niveles exigidos para las cajas de ahorros, puesto que dicha ley en su exposición de motivos, parte I, señala:

encuanto al reforzamiento de la solvencia, se establece una aplicación adelantada y exigente de los nuevos estándares internacionales de capital, Basilea III¹⁷. Así, se procede al establecimiento inmediato de un mínimo de capital principal, con relación a los activos ponderados por riesgo, siguiendo básicamente la definición que Basilea III establece cumplir en 2013. Este nivel mínimo de la ratio de capital principal se sitúa en el 8%, siendo del 10% para aquellas entidades que no hayan colocado títulos representativos de su capital a terceros por al menos un 20%, y, que además, presenten una ratio de financiación mayorista superior al 20%. Se trata así, de que las entidades se doten de un capital, de la máxima calidad, suficiente para garantizar una elevada solidez, siendo la exigencia más alta para aquellas entidades que tienen menor agilidad para captar capital básico en caso necesario.

Dado que las cajas de ahorros en reestructuración en el 2011 cumplían los requisitos de no haber emitido títulos representativos de capital por encima del 20% del mismo, y de tener en sus pasivos financiación mayorista por encima del nivel establecido, se ve incrementada la presión sobre las cajas de ahorros para adquirir

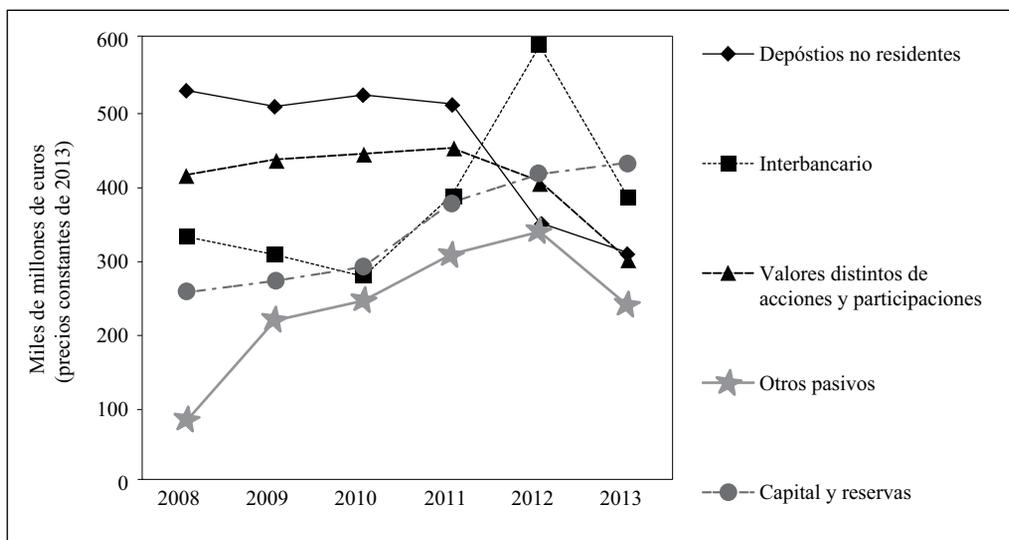
¹⁶ La participación del FROB en estos cuatro bancos está representada por: 1) Bankia, 60,89% (esta entidad salió a bolsa el 18 de julio de 2011). 2) Catalunya Banc, 100%, el cual fue vendido al BBVA en julio de 2014. 3) Novagalicia Banco, 100%, el cual fue vendido al grupo venezolano Banesco en diciembre de 2013. 4) Banco Mare Nostrum, 65%. (CNMV, 2013).

¹⁷ Los Acuerdos de Basilea II y III, buscan que las entidades bancarias posean un capital estable y de máxima calidad, capaz de absorber las pérdidas derivadas de la materialización de los diferentes riesgos asociados a su actividad. Por lo tanto, tomando como eje central el coeficiente de solvencia, medido como los recursos propios sobre los activos ponderados por nivel de riesgo, estos acuerdos se encargan de definir qué se entiende por cada componente de esta razón, así como los niveles mínimos de solvencia por alcanzar.

recursos propios, pues se les exige un *ratio* de solvencia del 10%, mientras que a los bancos se les exige un 8%.

Adicionalmente, el gobierno español, con el fin de mostrar a las cajas de ahorros como entidades bancarias solventes de cara a los mercados internacionales, amplió a través de esta norma (RDL 2/2011) los recursos computables como capital principal, al incluir las participaciones preferentes, tanto las suscritas por el FROB, como las que fueran obligatoriamente convertibles en acciones antes de 2014. Por lo anterior, y teniendo en cuenta la compra por parte del FROB de acciones ordinarias de las entidades reestructuradas, el capital y las reservas de los establecimientos de crédito, en el período comprendido entre 2009 y 2013, se ven incrementados en un 41%, como se puede observar en el Gráfico 9¹⁸.

Gráfico 9. Elaboración propia a partir de (Banco de España, agosto 2014, p. 75).



Por otra parte, el Gráfico 9 permite observar un pico en el 2012 en el pasivo interbancario de los establecimientos de crédito, el cual se explica por la inyección de liquidez que ha brindado el Banco Central Europeo a la banca española a través de:

¹⁸ Las ayudas públicas desembolsadas por parte del FROB a las entidades de crédito recapitalizadas, tanto cajas de ahorros reestructuradas como bancos tradicionales con necesidades de capital, en el período 2009-2013 ascienden a 61.366 millones de euros, equivalentes al 14,33% del capital más reservas de los establecimientos de crédito en su conjunto en diciembre de 2013 (Banco de España, septiembre 2013, p. 2).

“las subastas a largo plazo llevadas a cabo en diciembre de 2011 y febrero de 2012, denominadas Long Term Refinancing Operations, LTRO, [...que constituyen financiación condicionada] a tres años y a un tipo de interés reducido, el tipo oficial de intervención del BCE en cada momento. Esta situación supuso un gran alivio para el sistema, que captó alrededor de 300.000 millones de euros”(AFI, 2012, p. 40).

De esta forma, el apalancamiento de los establecimientos de crédito en su conjunto, pasa de 12,54 veces en 2008, a 7,06 veces en 2013, principalmente a causa del incremento de los recursos propios, puesto que el activo total solo se contrajo un 5%(Banco de España, agosto 2014, p. 75). Lo anterior respalda una mejora en los niveles de solvencia del sistema, pasando de un nivel de solvencia agregado total del 10,7% en 2007 al 13,2% en 2013 (Banco de España, mayo 2014, p. 37).

IV. La creación de bankia

Bankia-BFA y Caja Madrid

El 3 de diciembre de 2010, tras autorización del FROB, nació el Banco Financiero de Ahorros, BFA, como un Sistema Institucional de Protección, SIP, con naturaleza de sociedad anónima, que en concordancia con el RDL 11/2010, se constituye como la entidad central conformada por siete cajas de ahorros¹⁹ cuyo negocio fusionado representaba el 26,3% de los activos totales de las cajas de ahorros en 2009 (Banco de España, 2010, p. 9).

En abril de 2011, el BFA decide crear Bankia, como una filial a la cual le traspasaría todo su negocio bancario, exceptuando:

determinados activos y pasivos que seguirán siendo titularidad de BFA y entre los que destacan los siguientes: (a) en el lado de los activos, el suelo adjudicado, la financiación de suelos en situación dudosa y subestándar, algunas participaciones societarias, la caja necesaria para hacer frente a sus obligaciones de pago, y la participación accionarial que mantendrá en Bankia [...]; y (b) en el lado de los pasivos, las participaciones preferentes suscritas por el FROB y determinadas emisiones de instrumentos financieros (BFA, 2011, pp. 1-2).

¹⁹ Las cajas fundadoras de BFA poseían las siguientes participaciones en la nueva entidad: Caja Madrid, 52,06%; Bancaja, 37,70%; La Caja de Canarias, 2,45%; Caixa Laietana, 2,11%; Caja de Ávila, 2,45%; Caja Segovia, 2,01%; y Caja Rioja, 1,34% (BFA, 2011, p. 4).

Lo anterior, fue una estrategia para conformar en Bankia una entidad aparentemente saneada de cara a los posibles inversionistas, teniendo en cuenta que Bankia salió a cotizar en las bolsas españolas en julio de 2011. Sin embargo, las necesidades de capital estimadas del Grupo BFA-Bankia, en noviembre de 2012, ascendían a 24.743 millones de euros, equivalentes al 9% del capital más reservas de los establecimientos de crédito en 2009, según el Plan de Reestructuración aprobado por el FROB y por la Comisión Europea (Comisión Rectora del FROB, 2013, p. 2).

Este elevado monto de necesidades de capital se puede comprender mejor si se analiza el estado en el que estaba a finales de 2010 Caja Madrid, la entidad que aportó más del 50% de los activos de BFA-Bankia, puesto que a diciembre de 2010, Caja Madrid poseía el 5,73% del total de los activos de los establecimientos de crédito españoles y controlaba el 5,63% de los depósitos realizados por los residentes.

En el período 2007-2010 los activos de Caja Madrid experimentaron un incremento del 16%, proceso que no se vio acompañado de un fortalecimiento de los recursos propios, puesto que los beneficios registrados por la entidad, que era la principal fuente de capitalización de la misma al ser una caja de ahorros, descendieron un 13,86% de 2007 a 2010, por lo cual sus fondos propios se redujeron un 56% en el mismo período. Por lo anterior, Caja Madrid pasó de tener un *ratio* de apalancamiento de 17,61 veces en 2007, a tener uno de 32,65 veces en 2009, cuando la media del sector de las cajas de ahorros era de 25,66 veces (CECA, 2007, p. 26 y 2010, pp. 22, 47) (Banco de España, agosto 2014, p. 75).

La principal causa del descenso de los beneficios fue el deterioro de la cartera crediticia, dada una fuerte exposición al sector inmobiliario y de la construcción derivada de una pobre gestión del riesgo de crédito, que elevó la tasa de morosidad de Caja Madrid a un 6,2% en 2009 (*El Mundo*, 2010), cuando la morosidad de los establecimientos de crédito se situaba en torno al 2% (AFI, 2012, p. 255). De esta manera, la relación de solvencia que la entidad registró a finales de 2009 fue de 6,8% (*El Mundo*, 2010), mientras que la solvencia del sistema bancario español fue del 12% (AFI, 2012, p. 261).

Los esfuerzos de capitalización de Bankia

El primer esfuerzo de capitalización de la entidad se hizo a costa del erario público. En total Bankia recibió 22.424 millones de euros de recursos públicos, lo cual representa el 36,54% de la totalidad de ayudas que ha desembolsado, el estado español, en forma de capital, para la reestructuración bancaria a septiembre de 2013 (Banco de España, septiembre 2013, p. 4).

De estos 22.424 millones de euros, 4.465 millones provinieron del FROB en forma de participaciones preferentes emitidas por Bankia en junio de 2010, las cuales fueron convertidas en acciones ordinarias en mayo de 2012, al mismo tiempo que fueron desembolsados los 17.959 millones restantes, procedentes en su totalidad del Mecanismo Europeo de Estabilidad²⁰, en forma de acciones ordinarias de la entidad (Banco de España, septiembre 2013, p. 4).

El segundo esfuerzo hecho por Bankia para incrementar su capital, se hizo a través de su salida a bolsa, el 20 de julio de 2011, con una oferta pública inicial de acciones por un importe efectivo, estimado por la entidad, de entre 3.636 y 4.164 millones de euros, representativos de hasta un 49,97% del capital social del Banco, con un precio por acción de 2€(Bankia, 2011, p. 20). Esta emisión estuvo dividida en dos tramos: el “Tramo Minorista, para Empleados y Administradores”, a los cuales les ofrecieron el 60% de la emisión a través de la red de sucursales tanto propias como de otras entidades bancarias; y el “Tramo para Inversores Cualificados”, a quienes les ofrecieron el 40% (Romani, 2011). De esta forma, de acuerdo con los términos usados por el RDL 2/2011, Bankia deja de ser parte de las entidades que no han “colocado títulos representativos de su capital a terceros por al menos un 20%”, por lo tanto tiene que cumplir con un *ratio* de solvencia del 8% y no un 10%, necesitando alcanzar menores niveles de recursos propios.

No obstante, tanto la inyección de recursos públicos como la salida a bolsa se mostraron insuficientes para satisfacer las necesidades de capital de Bankia, por lo tanto, aprovechando que el RDL 2/2011 permite computar participaciones preferentes (denominadas por la entidad como “instrumentos híbridos”) y deuda subordinada como recursos propios para el cálculo del *ratio* de solvencia hasta el 2014, Bankia procedió a emitir títulos de esta naturaleza, por un valor de 6.911 millones de euros “3.246 millones correspondían a participaciones preferentes y 3.665 a deuda subordinada, tanto perpetua como con vencimiento”(Comisión Rectora del FROB, 2013, p. 15).

²⁰ El Mecanismo Europeo de Estabilidad, MEDE, es una entidad creada por el Consejo de la Unión Europea con el objetivo de proveer financiación condicionada a Estados de la Unión cuando alguno de estos experimente una situación que pueda poner en riesgo la estabilidad financiera de la zona euro. (Art. 3 del Tratado de Constitución del MEDE). Según el Art. 8, el capital autorizado de esta entidad asciende a 700.000 millones de euros. El 23 de julio de 2012, el Reino de España firma un Memorando de Entendimiento con la Comisión Europea, que abre una vía de financiación por parte del MEDE de hasta 100.000 millones de euros para el saneamiento del sistema financiero español, del cual provienen parte de los recursos públicos para recapitalizar a Bankia.

En ambos casos, en la emisión de acciones y de instrumentos híbridos, el principal mercado objetivo fueron los inversores minoritarios, como lo reconoce la Comisión Europea en el Memorando de Entendimiento sobre Política Financiera de 2012, al señalar en la Disposición 25 que:

debe reforzarse la protección de los consumidores y la legislación sobre valores, así como la supervisión del cumplimiento por las autoridades, a fin de limitar la venta, por parte de la banca, de instrumentos de deuda subordinada a clientes minoristas no cualificados y mejorar sustancialmente el proceso de venta a estos últimos de instrumentos no cubiertos por el Fondo de Garantía de Depósitos. Ello exigirá una mayor transparencia en cuanto a las características de tales instrumentos y sus consiguientes riesgos, a fin de garantizar que tales clientes son plenamente conscientes de ellos.

De hecho, se estima que:

el 96% de las preferentes fueron colocadas entre minoristas [...] muchos de ellos sin saber el riesgo que contraían, pues fueron captados bajo la promesa de que se trataba de depósitos de alta remuneración [...] El número de damnificados es de 206.641, entre los que abundan los jubilados, que están a punto de perder los ahorros de toda una vida (Clavero, 2013).

Por otra parte, el Memorando mencionado anteriormente, establece en su apartado 17 que España debe adoptar medidas:

a fin de aligerar la carga para el contribuyente de la reestructuración bancaria. Tras asignar pérdidas a los accionistas, las autoridades españolas exigirán la aplicación de medidas para repartir la carga entre los titulares de capital híbrido y los de deuda subordinada de los bancos que reciban ayuda pública.

En desarrollo de esta disposición, el FROB dispuso que Bankia, al ser una de las principales entidades bancarias receptoras de recursos públicos, efectuara las siguientes operaciones, con miras a que tanto sus accionistas como sus inversores asumieran parte del coste del rescate de la entidad.

Del lado de los accionistas, se ordena una reducción de capital social, “desde los 3.987.926.708€ actuales a 19.939.633€, mediante la disminución del valor nominal de cada una de las 1.993.963.354 acciones de los 2,00 € por acción actuales, a 0,01 € por acción con la finalidad de incrementar reservas de la entidad destinadas a absorber pérdidas”(Comisión Rectora del FROB, 2013, p. 6).

No obstante, para no impactar la liquidez de la acción, al ser muy engorroso transar acciones con un nominal de un céntimo de euro, el FROB, en una disposición que entró en vigor el 28 de mayo de 2013, recurrió a un *reverse split*, estableciendo que:

el coeficiente de canje previsto es de cien acciones antiguas de un céntimo de euro de valor nominal unitario por una nueva acción de un euro de valor nominal unitario [...] Así, el capital social de Bankia será de 19.939.633€ representado por 19.939.633 nominativas, íntegramente suscritas y desembolsadas, con un valor nominal cada una de ellas de 1€ y pertenecientes a una única clase y serie (Comisión Rectora del FROB, 2013, p. 9).

Del lado de “los titulares de participaciones preferentes o deuda subordinada sin vencimiento se les impone la obligación de convertir sus valores en capital o instrumentos equivalentes de capital” de Bankia, a un precio de conversión establecido por el FROB, de acuerdo con el artículo 44 del RDL 9/2012. Este precio ha sido calculado de siguiendo una metodología que “parte del cálculo del valor razonable de los diferentes instrumentos financieros, que se basa en el valor actual neto (“VAN”) de los mismos”(Comisión Rectora del FROB, 2013, pp. 16-20).

Los analistas interpretan que producto de este cálculo, se “impondrá a los clientes tenedores de instrumentos híbridos descuentos sobre su inversión inicial que se sitúa en una media del 38% en el caso de las participaciones preferentes, del 13% para la deuda subordinada con vencimiento y del 36% si se posee deuda subordinada perpetua” (diario *La Vanguardia*, 2013).

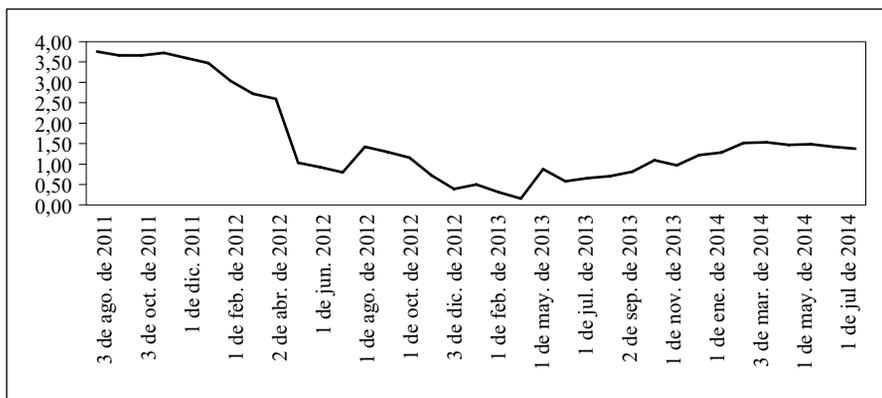
Con respecto a los inversores minoritarios, Bankia ofrece la posibilidad de canjear los títulos híbridos o la deuda subordinada por “un depósito indisponible con rendimiento del 2% anual, a cobrar en la fecha de vencimiento del título” sin establecer cómo se definirá esa fecha. Para hacer frente a este canje, el FROB autoriza la ampliación del capital de Bankia por “un importe máximo de 5.209.948.376€ mediante la emisión y puesta en circulación de 3.851.624.304 acciones acumulables e indivisibles, de la misma clase y serie que las actualmente emitidas, de un euro de valor nominal”. Esta disposición también entró en vigor el 28 de mayo de 2013 (Comisión Rectora del FROB, 2013, pp. 22, 31).

De esta forma, Bankia logra canjear títulos híbridos por capital de máxima calidad, incrementando en el corto plazo la solvencia de la entidad, pero sacrificando la confianza de sus clientes, que desde el 2009 han pasado de ser ahorradores a ser inversionistas de la entidad, muchas veces sin percatarse de ello. Pues, los pequeños inversores de los títulos híbridos, al hacer un canje de participaciones preferentes

al 62% de su valor nominal, para adquirir, de manera forzosa, acciones que estaban cotizando en el mercado a 0,68€ el día del canje, un 32% por debajo de su valor en libros, han perdido cerca del 75% de su inversión inicial (Clavero, 2013).

Del lado de los accionistas la situación no es menos preocupante²¹, cuando títulos que estaban cotizando en el mercado en octubre de 2011, tres meses luego de la salida a bolsa, a 3,63€ por acción, cotizaban a 31 de julio de 2012 por debajo de los 0,75€. En el mes de marzo de 2013, antes de que la entidad hiciera el *reverse split* comentado anteriormente, la cotización alcanzó el mínimo histórico de 0,16€ por acción. En el primer semestre de 2014, la situación no mejoró, pues el precio promedio de la acción fue 1,44€, como se puede observar en el Gráfico 10.

Gráfico 10. Elaboración propia a partir de cotizaciones Yahoofinanzas.es



No obstante, se puede señalar que gracias a la inyección de fondos públicos que ha vivido la entidad, a diciembre de 2012, el coeficiente de solvencia de Bankia, de acuerdo con Basilea II, alcanza el 9,81% (Bankia, 2012, p.19), por encima del 9% mínimo que establece la Ley 9/2012 “de reestructuración y resolución de entidades de crédito”.

Conclusiones

En primer lugar, hay que destacar que la legislación desarrollada para hacer frente a esta crisis de solvencia pretenda generar mayor transparencia en la gestión y

²¹ Teniendo en cuenta que los inversores privados poseen el 39,11% de las acciones de Bankia, ya que el restante 60,86% está en manos del FROB (CNMV, 2013).

en la rendición de cuentas por parte de las entidades herederas del negocio de las cajas de ahorros. Adicionalmente, es posible que los esfuerzos de recapitalización del sistema bancario español redunden en entidades más eficientes y más sólidas capaces de responder de forma adecuada a las inestabilidades macroeconómicas.

No obstante, resulta preocupante el incentivo perverso que creó la legislación, al presionar a las cajas de ahorros para que captaran recursos del público a cualquier precio, sin importar que se estuviera jugando su reputación de cara al público, como se pudo observar con el caso de Bankia y las emisiones de títulos híbridos, entre ellos, las participaciones preferentes, así como de acciones ordinarias con las cuales la entidad convirtió en inversionistas a clientes tradicionales de la entidad.

En este sentido, es cuestionable el hecho de que el FROB implementara el reparto del coste del rescate de las entidades en transformación justo cuando estas habían recabado recursos de inversores minoritarios, personas que no tuvieron nada que ver con los malos manejos de estas entidades, pues la situación que ha llevado a las cajas de ahorros a la insolvencia es producto de la cuestionable gestión que tuvieron desde antes de 2010.

Por otra parte, es de resaltar el gran esfuerzo que están haciendo los contribuyentes, tanto a nivel español como europeo, para sanar la banca española y, en últimas, para garantizar la estabilidad de la divisa común. Hay que tener en cuenta que los recursos que se destinan a la política financiera, son recursos que se dejan de invertir en políticas sociales europeas, cuya ausencia se resiente en momentos de ajustes presupuestales nacionales. Así, es de esperar que este sacrificio valga la pena.

Finalmente, se hace evidente que a causa de la inexistencia de políticas de administración de riesgos efectivas y de la falta de sentido común, los españoles han perdido uno de los pilares del desarrollo de su economía, las cajas de ahorros, como entidades financieras de marcado carácter social, resultando este hecho una muestra de la perversa relación que existe entre la falta de transparencia en la gestión de las entidades bancarias y la fractura del modelo que justifica a la banca como un motor de apalancamiento de las actividades productivas para favorecer el crecimiento y el desarrollo económico.

Bibliografía

Analistas Financieros Internacionales, AFI. (2012). “*Guía del Sistema Financiero Español*”, 6.ª edición, Madrid: Ediciones Empresa Global.

Ariño O., Gaspar. (2011). “*La distribución de competencias entre el Estado y las Comunidades Autónomas tras el Real Decreto-Ley 11/2010*”. En: Méndez A., José María (Coordinador). “*Cajas de Ahorros: Nueva Normativa*”. Madrid: Fundación de las Cajas de Ahorros.

Barbería, José Luis. “*¿Otra rebanada al Estado de bienestar?*”. En: *El País*. 11 de septiembre de 2012. Disponible en: http://sociedad.elpais.com/sociedad/2012/09/11/actualidad/1347384647_031497.html

Banco de España

–“*Boletín Estadístico Diciembre 2008*”. Disponible en: <http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEstadistico/08/Fich/bes0812.pdf>

–“*Boletín Estadístico Diciembre 2009*”. Disponible en: <http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEstadistico/09/Fich/bes0912.pdf>

–Nota informativa: “*La reestructuración de las cajas de ahorro en España. Situación a 29 de junio de 2010*”. Disponible en: http://www.frob.es/notas/nota_bde_30_junio_2010prot.pdf

–“*Memorando de Entendimiento entre la Comisión Europea y España sobre condiciones de Política Sectorial Financiera*”, hecho en Bruselas y Madrid el 23 de julio de 2012. Disponible en: <http://www.bde.es/f/webbde/SJU/normativa/BOE-A-2012-14946.pdf>.

–Nota informativa: “*Las ayudas financieras públicas en el proceso de recapitalización del sistema bancario español (2009-2013)*”. 2 de septiembre de 2013. Disponible en: http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/NotasInformativas/Briefing_notes/es/notabe02-09-2013.pdf

–“*Boletín Estadístico Diciembre 2013*”. Disponible en: http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEstadistico/13/Fich/be_diciembre2013_es.pdf

–“*Informe de Estabilidad Financiera Mayo de 2014*”. Disponible en: <http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/InformesEstabilidadFinanciera/14/IEF-Mayo2014.pdf>

–“Boletín Estadístico Agosto 2014”. Disponible en:http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEstadistico/14/Fich/be_agosto2014_es.pdf

–EstadísticasEurosistema: “Instituciones financieras monetarias”. Disponible en: <http://www.bde.es/webbde/es/estadis/ifm/listifm.html>

Banco Financiero y de Ahorros – BFA, “*Hecho relevante 140693. Acuerdos estratégicos con terceros*”. 24 de marzo de 2011. Disponible en: <https://www.cnmv.es/Portal/HR/verDoc.axd?t={0f5401ed-51d1-4c66-a60b-e702d585b20b}>

Bankia

–“Nota sobre las acciones”. En: “*Folleto informativo, oferta pública de suscripción y admisión a negociación de acciones de Bankia, S.A.*”. 29 de junio de 2011. Disponible en: <http://www.bankia.com/recursos/doc/corporativo/20121002/folletos-emision/folleto-de-ops-y-admision-a-negociacion-de-las-acciones-de-bankia.pdf>

–“*Informe de resultados año 2012*”. Disponible en: <http://www.bankia.com/recursos/doc/corporativo/20120927/trimestral/cnmv-evol-neg-2012-4t-web.pdf>

Barceló, R. (2014). “*Ibercaja y Caja3 serán una única entidad a partir del 17 de octubre*”. En: *El Periódico de Aragón*. 26 de junio. Disponible en: http://www.elperiodicodearagon.com/noticias/economia/ibercaja-caja3-seran-unica-entidad-partir-17-octubre_951875.html

Berges, Ángel y Ontiveros, Emilio. (2011). “La reestructuración del sistema bancario: especial consideración de las cajas de ahorros”. En: *Revista Economistas*. Colegio de Economistas de Madrid. N.º 126, p. 152.

Comisión Nacional del Mercado de Valores, CNMV. *Consultas a los registros oficiales, búsqueda por entidades, información sobre gobierno corporativo, ejercicio 2013*. Disponible en: <https://www.cnmv.es/>

Comisión Rectora del FROB. “*Resolución por la que se acuerdan acciones de recapitalización y de gestión de instrumentos híbridos y deuda subordinada en ejecución del Plan de Reestructuración de Grupo BFA- Bankia*”. 16 de Abril de 2013. Disponible en: http://www.frob.es/notas/20130417_resolucion.pdf

Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. (2008). “*Principios para la adecuada gestión y supervisión del riesgo de liquidez*”. Septiembre.

Confederación Española de Cajas de Ahorros, CECA.

–“*Anuario estadístico de las Cajas de Ahorros 2005*”. Disponible en: [http://hidra5.ceca.es/2000/bacuan.nsf/233663297765EC80C1257360003FB6CC/\\$FILE/anuario2005.pdf](http://hidra5.ceca.es/2000/bacuan.nsf/233663297765EC80C1257360003FB6CC/$FILE/anuario2005.pdf)

–“*Anuario estadístico de las Cajas de Ahorros 2007*”. Disponible en: [http://hidra5.ceca.es/2000/bacuan.nsf/11489429217A25C0C125747900282C14/\\$FILE/anuario%202007.pdf](http://hidra5.ceca.es/2000/bacuan.nsf/11489429217A25C0C125747900282C14/$FILE/anuario%202007.pdf)

–“*Anuario estadístico de las Cajas de Ahorros 2008*”. Disponible en: [http://hidra5.ceca.es/2000/bacuan.nsf/E6CAC305723D3265C1257610003F5DE7/\\$FILE/anuario%202008.pdf](http://hidra5.ceca.es/2000/bacuan.nsf/E6CAC305723D3265C1257610003F5DE7/$FILE/anuario%202008.pdf)

–“*Anuario estadístico de las Cajas de Ahorros 2009*”. Disponible en: [http://hidra5.ceca.es/2000/bacuan.nsf/A29E56731FBA5F71C1257750002A937F/\\$FILE/ANUARIO%202009.pdf](http://hidra5.ceca.es/2000/bacuan.nsf/A29E56731FBA5F71C1257750002A937F/$FILE/ANUARIO%202009.pdf)

–“*Anuario estadístico de las Cajas de Ahorros 2010*”. Disponible en: [http://hidra5.ceca.es/2000/bacuan.nsf/0DA8B8A22D8B0CF0C125796500386444/\\$FILE/anuario%202010.pdf](http://hidra5.ceca.es/2000/bacuan.nsf/0DA8B8A22D8B0CF0C125796500386444/$FILE/anuario%202010.pdf)

–“*Anuario estadístico de las Cajas de Ahorros 2012*”. Disponible en: [http://hidra5.ceca.es/2000/bacuan.nsf/BC454FB3FB3C8FBCC1257C0800391586/\\$FILE/ANUARIO%202012.pdf](http://hidra5.ceca.es/2000/bacuan.nsf/BC454FB3FB3C8FBCC1257C0800391586/$FILE/ANUARIO%202012.pdf)

–“*Proceso de reestructuración sector de cajas de ahorros. Informe de avances*” 11 de julio de 2014. Disponible en: <http://www.cajasdeahorros.es/pdfs/informe.pdf>

Constitución Española de 1978.

Consejo Europeo, “*Tratado constitutivo del mecanismo europeo de estabilidad*”, 25 de marzo de 2011. Disponible en: <http://www.european-council.europa.eu/media/582869/01-tesm2.es12.pdf>

Clavero, Vicente. (2013). “Los preferentistas de Bankia llevan perdidos 25.000 euros de media”. En: *Diario Público*. 27 de mayo. Disponible en: <http://www.publico.es/dinero/456100/los-preferentistas-de-bankia-llevan-perdidos-25-000-euros-de-media>

Cuñat, Vicente y Garicano, Luis. (2010). “¿Concedieron las Cajas “buenas” créditos “malos”? Gobierno corporativo, capital humano y carteras de créditos”. En: Bentolila, Samuel, et al. (Coordinadores). “*La crisis de la economía española. Análisis económico de la gran recesión*”. Colección Monografías FEDEA, pp. 351-398.

Diario *La Vanguardia*. Sección Economía. “El FROB impone una quita para las preferentes de Catalunya Banc y NCG Banco del 61% y el 43%”, 22 de marzo de 2013. Disponible en: <http://www.lavanguardia.com/economia/20130322/54369507983/frob-quita-preferentes-catalunya-banc-ncg-61-43.html>

El Mundo. Sección Economía. “Fitch baja el ‘rating’ de Caja Madrid por el deterioro del crédito”, 22 de julio de 2010. Disponible en: <http://www.elmundo.es/mundodine-ro/2010/07/22/economia/1279819518.html>

European Central Bank

– “*Banking Structures Report*”. October 2007 y November 2013. Disponibles en: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eubankingstructures2007en.pdf> <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/bankingstructuresreport201311en.pdf>

– “*Structural Analysis of the EU Banking Sector*”. November 2003. Disponible en: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eubksectorstructure2003en.pdf>

– Eurostat. “*Real GDP growth rate*” (2002-2013). Disponible en: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tec00115>

Lamothe Fernández, Prosper. (2013). “Las consecuencias de la crisis en el sector financiero español. Especial referencia a las cajas de ahorro”. En: *Boletín de Estudios Económicos*, vol. LXVIII – N.º 210, diciembre. pp. 543-566.

Lamothe Fernández, Prosper y Pérez Somalo, Miguel. (2013). “Las participaciones preferentes. La génesis del “corralito español””. En: *Estrategia Financiera*, marzo de 2013. pp. 18-35.

Lamothe Fernández, Prosper y Pérez Somalo, Miguel. (2009). “La valoración de las participaciones preferentes”. En: *Boletín de Estudios Económicos*, vol. LXIV – N.º 198, diciembre. pp. 399-418.

- Ley 31/1985, de 2 de agosto, de regulación de las normas básicas sobre órganos rectores de las cajas de ahorros. En: *Boletín Oficial del Estado*, N.º 190, de 9 de agosto de 1985, p. 25243.
- Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de medidas de reforma del sistema financiero. En: *Boletín Oficial del Estado*, N.º 281, de 23 de noviembre de 2002.
- Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales. En: *Boletín Oficial del Estado*, No. 160, domingo 28 de diciembre de 2003, Sec. I, p.105915.
- Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito. En: *Boletín Oficial del Estado*, No. 275, jueves 15 de noviembre de 2012, Sec. I, p.79604.
- Ley 26/2013, de 27 de diciembre, de cajas de ahorros y fundaciones bancarias. En: *Boletín Oficial del Estado*, n.º 311, sábado 5 de julio de 2003, Sec. I, p. 26166.
- López, Hilario. (2014). “El aeropuerto de Ciudad Real se rebaja a 80 millones”. 22 de julio. Eldiario.es. Disponible en: http://www.eldiario.es/clm/aeropuerto-Ciudad-Real-rebaja-millones_0_284172402.html
- Periodista Digital. (2013). “Ofrecen 40 millones por el aeropuerto de Ciudad Real que costo 1.100”. 1 de marzo. Disponible en: <http://www.periodistadigital.com/castilla-la-mancha/ciudad-real/2013/03/01/ofrcen-40-millones-por-el-aeropuerto-de-ciudad-real-que-costo-1-100.shtml>
- Real Decreto-ley 9/2009, de 26 de junio, sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito. En: *Boletín Oficial del Estado*, n.º 155, sábado 27 de junio de 2009, Sec. I, p. 53194.
- Real Decreto-ley 11/2010, de 9 de julio, de órganos de gobierno y otros aspectos del régimen jurídico de las Cajas de Ahorros. En: *Boletín Oficial del Estado*, n.º 169, martes 13 de julio de 2010, Sec. I, p. 61427.
- Real Decreto-ley 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero. En: *Boletín Oficial del Estado*, No. 43, sábado 19 de febrero de 2011, Sec. I, p. 19213.

- Romani, Michela. (2011). “La salida a bolsa más esperada”. *Diario Expansión*, 20 de julio. Disponible en: <http://www.expansion.com/especiales/portadillas/opv-bankia.html>
- Segovia, Eduardo. (2014). “Unicaja gana 422 millones con la compra de Ceiss pese al ‘agujero’ de la caja castellana”. En: *El Confidencial*, 26 de junio. Disponible en: http://www.elconfidencial.com/empresas/2014-06-27/unicaja-gana-422-millones-con-la-compra-de-ceiss-pese-al-agujero-de-la-caja-castellana_153460/
- Urrutia, César. (2013). “El aeropuerto de Ciudad Real, ‘a precio de saldo’”. 10 de diciembre. *Diario El Mundo*. Disponible en: <http://www.elmundo.es/economia/2013/12/10/52a62e3c63fd3d82468b45ab.html>