

**UNIVERSIDAD MIGUEL HERNÁNDEZ DE ELCHE**

**FACULTAD DE CIENCIAS SOCIALES Y JURÍDICAS DE ELCHE.**

**Economía Financiera y Contabilidad.**

**GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS**



**REESTRUCTURACIÓN DEL SECTOR BANCARIO:  
CAIXABANK Y BANKIA DOS MANERAS DE AFRONTAR  
EL CAMBIO.**

**TRABAJO DE FIN DE GRADO**

**JUNIO – 2017**

Autor: José Feliu Guilabert

Tutora: Victoria Ferrandez Serrano



## ÍNDICE

1. Introducción.....	4
2. Contextualización.....	6
2.1 Crisis .....	7
2.2 Reformas .....	8
2.2.1 Creación del FROB .....	9
2.2.2 Nueva ley de cajas de ahorro .....	10
2.2.3 Decreto ley de recapitalización.....	11
2.2.4 Basilea III .....	13
3. Composición de lo que ahora es CaixaBank y Bankia .....	14
3.1 CaixaBank.....	16
3.1.1 Integración de Banca Cívica .....	18
3.1.2 Integración de Banco de Valencia.....	20
3.1.3 Integración de Barclays .....	21
3.2 Bankia .....	22
3.2.1 Salida a Bolsa .....	24
4. Folleto de salida a bolsa de la CNMV .....	25
4.1 Caixabank .....	26
4.2 Bankia .....	27
4.3 Resumen precios de salida a bolsa.....	28
4.4 Cálculos de los premios Bursátiles.....	30
5. Evolución de la Bolsa .....	35
5.1 Evolución de Caixabank.....	36
5.2 Evolución de Bankia .....	39
5.2.1 Hechos relevantes de la evolución. ....	42
6. Conclusiones Finales.....	53
7. Bibliografía.....	56

## 1. Introducción

El objetivo principal de este trabajo es arrojar algo de luz e intentar explicar las consecuencias de los grandes cambios realizados en cuanto al sector bancario y financiero español en los últimos años, un tema que ha sido muy expuesto en nuestros días y que ha dado juego a multitud de opiniones y controversia en cuanto a si son correctas o no las medidas aplicadas y que serán explicadas durante el trabajo ofreciendo e invitando a que el lector pueda generarse una opinión al respecto, poniendo como ejemplo de dicha circunstancia a dos grandes entidades españolas como son Bankia y Caixabank, realizando una comparación continua a lo largo del trabajo entre ambas empresas mostrando tanto su composición como su evolución y precios de cotización en la bolsa.

El motivo por el cual elegimos estos dos bancos es en primer lugar, porque están formados por agrupaciones de cajas de ahorros y son de tamaño similares, la selección de Caixabank se debe a su peculiar situación en cuanto a ser una empresa creada a raíz de otra ya existente y por su buena forma de saber llevar y aplicar los cambios realizados en el sector en el que se desenvuelve, y la otra Bankia como el ejemplo contrario, de una entidad que no ha sabido adaptarse a los cambios que se han llevado a cabo en España, y como una mala gestión por parte del equipo directivo puede desembocar en una situación de inestabilidad y riesgo para la supervivencia de la empresa.

Para ello se comenzará dando una breve contextualización de la situación explicando el marco normativo del mismo y las distintas leyes y modificaciones que se han ido transcurriendo y afectando al sector. Continuando con una explicación de la historia de cada uno de los bancos anteriormente citados, la composición de estos y las continuas absorciones y fusiones que se han llevado a cabo tanto en uno como en otro, para con posterioridad pasar a tratar uno de los cambios más importantes como es la salida a bolsa de dichas entidades mostrando en estos apartados cuantas acciones o títulos salieron a bolsa, en que banda de precio, el importe efectivo de la oferta y demás datos ofrecidos en

los respectivos folletos de salida a bolsa anunciados en la Comisión Nacional del Mercado de Valores, además también se analizará y calculará los premios bursátiles de cada una de ellas sacando diversas e interesantes conclusiones al respecto sobre la Sobrevaloración o infravaloración de los títulos, por último se realizará una visión general sobre la evolución de ambas empresas en la bolsa utilizando para ello graficas históricas y los precios de cotización de ambas, resaltando cuales son los hechos relevantes que han llevado a cabo grandes variaciones en los precios de cotización.

A continuación se dará una breve explicación de lo que es, en que consiste y en qué se diferencian las cajas de ahorro de los más conocidos bancos.

Las cajas de ahorro por su parte tienen su forma jurídica en fundaciones privadas, y destinan parte de sus beneficios a obras sociales, estas son capaces de realizar operaciones de crédito y depósito a familias, empresas...etc.

Los bancos por definición de la RAE <sup>1</sup>son “Empresas dedicadas a realizar operaciones financieras con el dinero procedente de sus accionistas y de los depósitos de sus clientes”

Ya en esta definición básica de lo que es un banco podemos apreciar una de sus principales diferencias y es en la forma de poder financiarse, mientras que los bancos se financian mediante las aportaciones de los accionistas y los depósitos de sus clientes, las cajas de ahorro solo pueden financiarse únicamente mediante el ahorro o depósitos de sus clientes.

En España hasta el año 2010, momento en el que se produjo la reestructuración del sector que explicaremos más adelante, existían un total de 45 cajas de ahorro.

---

<sup>1</sup> RAE: Real Academia Española

## 2. Contextualización

En los siguientes apartados se explicará la situación que dio origen a una serie de sucesivas transformaciones del sistema bancario hasta llegar a la situación que conocemos hoy en día, para así poder situarnos mejor y tener una visión clara del entorno en que nos desenvolvemos.

A raíz de las definiciones anteriormente dadas de lo que es un banco y una caja de ahorros, podemos sacar las siguientes diferencias entre ambos, los bancos cotizan en bolsa mientras que las cajas de ahorro no, por lo que se deriva de aquí una característica muy importante de todas aquellas empresas que cotizan en bolsa y es que mientras que los bancos buscan maximizar la rentabilidad o beneficio de sus accionistas, las cajas de ahorro lo que buscan es promover el ahorro de sus clientes y además estas tienen que dedicar el 50% de sus beneficios a reservas y el otro 50% a obras sociales debido sus característica de fundación privada y sin ánimo de lucro.

También existen otro tipo de entidades que habría que definir como las fundaciones bancarias, según el artículo 32 de la ley de cajas de ahorros y fundaciones bancarias estas se definen de la siguiente manera:

“1. Se entenderá por fundación bancaria aquella que mantenga una participación en una entidad de crédito que alcance, de forma directa o indirecta, al menos, un 10 por ciento del capital o de los derechos de voto de la entidad, o que le permita nombrar o destituir algún miembro de su órgano de administración.

2. La fundación bancaria tendrá finalidad social y orientará su actividad principal a la atención y desarrollo de la obra social y a la adecuada gestión de su participación en una entidad de crédito.

3. En la denominación de las fundaciones bancarias deberá hacerse constar la propia expresión «fundación bancaria». En su caso, las fundaciones bancarias podrán utilizar en su denominación social y en su actividad las denominaciones

propias de las cajas de ahorros de las que procedan.” (Boletín Oficial del Estado (BOE), 2013)

## **2.1 Crisis**

Por una parte para poder entender el porqué de toda esta serie de cambios que se han producido en nuestro sistema bancario español tenemos que remontarnos unos cuantos años atrás, más concretamente al año 2007, año conocido por ser el comienzo de una de las grandes crisis financieras más importantes de los últimos tiempos, tal y como se dice en la nota sobre el proceso de reestructuración del sector publicada por el Banco de España:

“El sector tenía varias limitaciones estructurales asociadas a su naturaleza jurídica, como las restricciones legales para obtener recursos propios de primera calidad por una vía que no fuera la retención de beneficios, y un sistema de gobernanza complejo y rígido, que no favorecía la aplicación de las mejores prácticas de gobierno corporativo. El estallido de la crisis financiera internacional en 2007 y la posterior crisis económica subrayaron la importancia de esas limitaciones.

Este entorno desfavorable afloró las consecuencias negativas de algunos desequilibrios acumulados por el sector, especialmente durante la fase de fuerte crecimiento del crédito que precedió a la crisis: concentración en el sector de promoción y construcción inmobiliaria, dependencia de la financiación de los mercados mayoristas, exceso de capacidad instalada, reducido tamaño medio de cada entidad, pérdida de rentabilidad del negocio, etc.” (Banco de España, 2011)

Todo esto era el comienzo de un proceso de reestructuración que tendría lugar en los años venideros y que darían lugar a una serie de hechos y acontecimientos que serán explicados más adelante en otros apartados.

En estos últimos años se han producido una serie de modificaciones en el sistema bancario español dando lugar a un proceso de concentración por el cual

se ha pasado de tener un total de 45 cajas de ahorro a 17 entidades o grupos, y este número se verá aún más reducido en los próximos años con el objetivo de mejorar la eficiencia y transparencia de los mismos.

Una segunda nota anterior a la ya mencionada del Banco de España, nos habla también sobre estos desequilibrios que se han ido acumulando y sobre las soluciones que se han intentado aplicar para paliarlos que se explicaran en los siguientes apartados, la nota dice lo siguiente:

“Los dos problemas que han venido destacando como más relevantes son la elevada exposición al sector de promoción y construcción inmobiliaria y la dependencia de los mercados de financiación mayorista. Junto a ellos, también se hizo patente un exceso de capacidad ante el ajuste de los servicios financieros demandados por la economía real, la fragmentación del propio sector, dividido en un elevado número de cajas de ahorros, y la pérdida de rentabilidad, fundamentalmente por las estructuras sobredimensionadas, el aumento de los activos no rentables y el encarecimiento de la financiación.” (Banco de España, 2011)

Esta nota sirve como resumen del conjunto de problemas que suceden en el sector financiero español y que se hicieron fuertemente visibles durante la crisis de 2007.

## **2.2 Reformas**

Debido a la crisis y las dificultades para obtener financiación de los mercados internacionales, se llevaron a cabo en nuestro país una serie de medidas como la creación de lo que se conoce como el FROB (Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria), la publicación de pruebas de resistencia, el decreto ley de recapitalización y la más importante la reforma de la ley de cajas de ahorro en julio del 2010.



### **2.2.1 Creación del FROB**

Para poder explicar en qué consiste y por qué se crea el FROB nos remitimos también a la nota del Banco de España ya mencionada en el apartado anterior que dice lo siguiente:

“Una de las principales medidas adoptadas para acometer la reconversión del sistema bancario fue la creación del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB), acordada con amplio consenso de los grupos políticos en el Parlamento. El FROB se creó en junio de 2009 con un doble propósito: por un lado, facilitar los procesos de integración de instituciones viables, reforzando la solvencia de la entidad resultante y promoviendo su reestructuración; y por otro, aportar una solución rápida y eficaz para entidades de crédito que no hubieran sido capaces de superar sus dificultades y dejaran de ser viables. Esta segunda modalidad solo ha tenido que utilizarse en el caso de CajaSur, mientras que el primer mecanismo ha permitido aprobar ocho procesos de integración. En total, las ayudas del FROB hasta la fecha ascienden a 11.559 millones de euros, poco más del 1% Producto Interior Bruto (PIB).

Como se analizará más tarde, en los procesos de integración habidos en muchos casos apoyados por el FROB, han contribuido a solucionar o moderar varios de los desequilibrios de las cajas de ahorros antes apuntados: se ha reducido la dimensión global del sector así como su fragmentación, se ha mejorado la capacidad de acceso a los mercados de financiación, se ha potenciado la capacidad de operar con mayor eficiencia y rentabilidad y se ha acelerado el saneamiento de los riesgos problemáticos.” (Banco de España, 2011)

Es un fondo creado por el gobierno para paliar los efectos devengados de la crisis del 2007 y fortalecer el sector financiero apoyando aquellos procesos de reestructuración e integración de cajas de ahorros. Una de las funciones del FROB es otorgar financiación en aquellos casos en los cuales se elabore un plan de actuación para las entidades de crédito, el Banco de España antes de aprobar dicho plan solicitara un informe a los órganos competentes, en los casos en los que no se elabore un plan de actuación o este fuera inviable o no se pudiera

seguir el mismo, entonces comenzara el proceso de intervención con la utilización de fondos del FROB.

En estos casos será el FROB<sup>2</sup> el que tome las decisiones sobre la forma de actuar de dichas entidades.

También podrá suministrar apoyos financieros temporales a las entidades que así lo necesiten siempre y cuando satisfagan una serie de requisitos.

La dotación de recursos que tiene dicho Fondo es de una dotación inicial de 9.000.000 € con una financiación de los presupuestos generales del estado, además de los fondos de garantía de los bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito.

### **2.2.2 Nueva ley de cajas de ahorro**

En este apartado se explicara en que consiste la reforma de la nueva ley de las cajas de ahorros que hasta ahora se ha venido comentando por encima para ello se hará referencia a lo expuesto en la segunda nota del Banco de España al respecto de esta nueva ley que dice lo siguiente:

“La reforma de la ley de cajas de ahorro, articulada mediante el Real Decreto-ley 11/2010, probablemente la más profunda reforma del régimen jurídico de las cajas desde 1977, afrontó las debilidades de carácter estructural del sector antes descritas: gobernanza y capacidad para obtener en los mercados de capitales recursos propios de la máxima calidad.

La reforma abrió toda una serie de nuevas posibilidades para estas entidades, en particular: la captación de recursos propios de primera calidad y el ejercicio indirecto de la actividad financiera a través de una entidad bancaria a la que aportarán su negocio financiero (y en la que deberán mantener al menos el 50% de los derechos de voto, o en caso contrario, perderán su condición de entidad

---

<sup>2</sup> FROB: Tiene como objetivo gestionar los procesos de restructuración de entidades del sector y reforzar los recursos propios de las mismas

de crédito y deberán convertirse en fundación, centrada en el desarrollo de la obra benéfico social).

Las entidades que coloquen a terceros títulos con derechos políticos, directamente o a través de un banco, se verán sometidas a una mayor vigilancia y seguimiento de los agentes financieros, lo que redundará en mejoras de la gestión. Esa reforma también incorporó elementos específicos encaminados a profesionalizar la gestión de las cajas de ahorros, con una reducción del peso de los cargos de representación pública, una regulación del régimen de incompatibilidades enfocada a mejorar el gobierno corporativo y un refuerzo de los requisitos exigibles de profesionalidad y experiencia exigibles.” (Banco de España, 2011)

Con esta reforma lo que se consigue es un mejor acceso a activos financieros de primera calidad por parte de las cajas de ahorro y una mayor concentración y reestructuración del sector al tener que ejercer su actividad a través de un banco obligatoriamente ya que en caso contrario se convertirán en fundaciones centradas en la obra benéfico social perdiendo su condición de entidad de crédito.

### **2.2.3 Decreto ley de recapitalización**

Además, también ayudo a este proceso y tiene especial relevancia la aprobación el 18 de febrero del Real Decreto-ley <sup>3</sup>2/2011, para el reforzamiento del sistema financiero, que afecta no solo a las cajas de ahorro sino a todo el sistema financiero español. En general como resumen de este Real Decreto-ley y que me parece de especial mención y relevancia, publicado en el BOE<sup>4</sup> dice que “como consecuencia y debido a la fuerte crisis financiera que se ha producido en nuestro país que ha producido un deterioro relativo de sus activos inmobiliarios y el aumento notable de los préstamos calificados como dudosos, se ha puesto de manifiesto la necesidad de garantizar por parte de los poderes públicos las

---

<sup>3</sup> Es una norma jurídica con rango de ley, propia de países con monarquía parlamentaria, que emana del poder ejecutivo y es dictada en caso de extraordinaria y urgente necesidad.

<sup>4</sup> BOE: Boletín Oficial del Estado

bases para crear un sistema financiero competitivo y que intermedie entre los poseedores de recursos financieros y los necesitados de estos.” (Boletín Oficial Del Estado (BOE), 2011)

El artículo 1 del mismo dice lo siguiente:

“Artículo 1. Reforzamiento de la solvencia de las entidades de crédito.

1. Los grupos consolidables de entidades de crédito, así como las entidades de crédito no integradas en un grupo consolidable de entidades de crédito, que pueden captar fondos reembolsables del público, deberán contar con un capital principal de, al menos, el 8% de sus exposiciones totales ponderadas por riesgo y calculadas de conformidad con lo previsto en la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros y en su normativa de desarrollo.

2. El porcentaje anterior será del 10% para los grupos consolidables de entidades de crédito y las entidades de crédito individuales mencionadas en el apartado anterior” (Boletín Oficial Del Estado (BOE), 2011)

Como explicación de dicho Decreto ley nos remitimos a la primera nota del Banco de España mencionada anteriormente:

“Finalmente, el Real Decreto-ley 2/2011 para el reforzamiento del sistema financiero español, aprobado el pasado 18 de febrero y convalidado por el Parlamento el 10 de marzo, abrió una última fase en el proceso de reestructuración y saneamiento de las cajas de ahorros. Esta norma introdujo un nuevo coeficiente de capital del 8% o 10% según los casos, que debe cubrirse con instrumentos de “capital principal”, y ofreció el apoyo financiero del FROB, que se materializaría mediante suscripción de acciones para las entidades que no alcanzasen los niveles mínimos requeridos y no hubieran utilizado otras alternativas de recapitalización. Desde esa fecha se han ido dando los pasos necesarios para cumplir con el calendario y los objetivos marcados en la norma, de manera que las entidades que no alcanzaron los niveles mínimos de capital

principal deberán haber ejecutado sus estrategias de recapitalización antes del 30 de septiembre.

Con la ejecución final de las estrategias de recapitalización de ese reducido grupo de entidades – 13 en total, 9 de ellos cajas de ahorro- se culminará la reordenación del sector después de haber cumplido con las diferentes fases de saneamiento de los balances, integración de entidades, cambio del modelo societario con la conversión de la casi totalidad de cajas en bancos, mejora de la gobernanza y recapitalización.” (Banco de España, 2011)

Este Real Decreto Ley es una de las modificaciones más importantes y significativas ya que gracias a ella se culmina todo el proceso de reordenación bancaria además de establecer un calendario y unas fechas necesarias para cumplir dichos objetivos marcados que deben de satisfacer todas las entidades. De modo que todas ellas a 30 de septiembre de 2011 deberán de cumplir los niveles de capital principal marcado en el Real Decreto Ley.

#### **2.2.4 Basilea III**

Basilea III es un documento extenso de 80 páginas al cual hacemos referencia, a modo de resumen indicar que su función principal es reforzar las normas internacionales de capital y liquidez de las entidades bancarias para hacerlas más resistentes, su objetivo es tal y como se dice en dicho documento textualmente: “mejorar la capacidad del sector bancario para absorber perturbaciones procedentes de tensiones financieras o económicas de cualquier tipo, reduciendo con ello el riesgo de contagio desde el sector financiero hacia la economía real. Este documento establece las normas y el calendario de aplicación del Marco de Basilea III.” (Banco de pagos internacionales , 2010)

De este objetivo se analizará más en profundidad las normas en las cuales se marcan los mínimos de solvencia que deben de tener las entidades bancarias, estos límites y mínimos son para las entidades que no coticen en bolsa del 10%

del Core capital<sup>5</sup>, este mínimo se reduciría para aquellas entidades que si coticen en los mercados del 10% al 8% del Core capital. Estos mínimos de capital son los marcados en el real decreto ley explicado en el apartado 2.2.3.

Figura 1: *Mínimos de liquidez*

<b>Calibrado de la base de capital</b>			
Requerimientos y colchones de capital (en porcentaje)			
	<b>Capital Ordinario de Nivel 1</b>	<b>Capital de Nivel 1</b>	<b>Capital Total</b>
Mínimo	4,5	6,0	8,0
Colchón de conservación	2,5		
Mínimo más colchón de conservación	7,0	8,5	10,5
Rango del colchón anticíclico*	0 – 2,5		

Fuente: Bank for International Settlements (Basilea III)

Su calendario de aplicación es el proceso de supervisión de las medidas tomadas en este documento a partir del 1 de enero de 2011 y el periodo de aplicación comenzara el 1 de enero de 2013 y finalizara el 1 de enero de 2017. A partir del 1 de enero de 2015 los bancos harán públicos sus coeficientes de apalancamiento y su composición. Sobre la base de estos resultados se realizaran ajustes.

### **3. Composición de lo que ahora es CaixaBank y Bankia**

En este apartado vamos a pasar a comentar las sucesivas transformaciones por las que han pasado las distintas cajas de ahorros que procederemos a estudiar hasta convertirse en los bancos que conocemos hoy en día como son (CaixaBank y Bankia).

<sup>5</sup> Core Capital: podemos saber cuáles son los riesgos que corre una entidad financiera, puesto que está compuesto por las acciones ordinarias y las reservas, es decir, los instrumentos que son capaces de absorber las pérdidas de un banco cuando se encuentra en funcionamiento.

Para poder comprender los procesos de fusión que se llevan a cabo en cada una de las entidades, atendiendo a la reestructuración y concentración del sector que se ha venido comentando en apartados anteriores, hay que hacer mención y se comentará en sucesivos apartados a los proyectos de fusión elaborados en cada uno de los procesos con las distintas entidades, para entender el porqué de la elaboración de este documento hay que dirigirse a Ley sobre Modificaciones Estructurales <sup>6</sup>de las sociedades mercantiles (LME) especialmente al artículo 31 del mismo que trata sobre el contenido del proyecto de fusión, y que dice así:

“El proyecto común de fusión contendrá, al menos, las menciones siguientes:

- 1. <sup>a</sup> La denominación, el tipo social y el domicilio de las sociedades que se fusionan y de la sociedad resultante de la fusión, así como los datos identificadores de la inscripción de aquéllas en el Registro Mercantil.
- 2. <sup>a</sup> El tipo de canje de las acciones, participaciones o cuotas, la compensación complementaria en dinero que se hubiera previsto y, en su caso, el procedimiento de canje.
- 3.<sup>a</sup> La incidencia que la fusión haya de tener sobre las aportaciones de industria o en las prestaciones accesorias en las sociedades que se extinguen y las compensaciones que vayan a otorgarse, en su caso, a los socios afectados en la sociedad resultante.
- 4. <sup>a</sup> Los derechos que vayan a otorgarse en la sociedad resultante a quienes tengan derechos especiales o a los tenedores de títulos distintos de los representativos de capital o las opciones que se les ofrezcan.
- 5.<sup>a</sup> Las ventajas de cualquier clase que vayan a atribuirse en la sociedad resultante a los expertos independientes que hayan de intervenir, en su caso, en el proyecto de fusión, así como a los administradores de las sociedades que se fusionan, de la absorbente o de la nueva sociedad.
- 6. <sup>a</sup> La fecha a partir de la cual los titulares de las nuevas acciones, participaciones o cuotas tendrán derecho a participar en las ganancias sociales y cualesquiera peculiaridades relativas a este derecho.

---

<sup>6</sup> LME: Publicado en el «BOE» núm. 82, de 04/04/2009, entrada en vigor 04/07/2009, referencia [BOE-A-2009-5614](#)

- 7.ª La fecha a partir de la cual la fusión tendrá efectos contables de acuerdo con lo dispuesto en el Plan General de Contabilidad.
- 8.ª Los estatutos de la sociedad resultante de la fusión.
- 9.ª La información sobre la valoración del activo y pasivo del patrimonio de cada sociedad que se transmita a la sociedad resultante.
- 10.ª Las fechas de las cuentas de las sociedades que se fusionan utilizadas para establecer las condiciones en que se realiza la fusión.
- 11.ª Las posibles consecuencias de la fusión sobre el empleo, así como su eventual impacto de género en los órganos de administración y la incidencia, en su caso, en la responsabilidad social de la empresa “ (Boletín Oficial del Estado (BOE), 2009)

Menciones de dicho artículo que atenderemos más adelante, destacando las más importantes de cada uno.

### **3.1 CaixaBank**

Caixabank es una de las entidades que más transformaciones ha tenido a lo largo de los últimos años, empezó siendo lo que se conoce como “La Caixa” siendo una caja de ahorros fundada en 1990, asimismo La Caixa se dividía en tres grandes sociedades que eran independientes entre sí, las cuales son: “Microbank de la Caixa”, “Criteria CaixaCorp” y “CaixaBank”.

Toda la información y datos sacados sobre las distintas empresas de la Caixa son sacados de su misma página Web y son publicados por la empresa.

El Microbank de la Caixa se dedicaba a prestar microcréditos a empresas y familias bajo la denominación del banco social de la Caixa se fundó en 2007 y estuvo activa hasta 2011 año en el cual La Caixa llevo a cabo su proceso de reestructuración desapareciendo dicha entidad.

Criteria CaixaCorp, paralelamente a la entidad anterior exista también la sociedad de Criteria, la cual empezó a cotizar en bolsa bajo las siglas de CRI en 2007 y cuyos activos principales eran las inversiones inmobiliarias, diversas



inversiones industriales como Gas natural Fenosa, Abertis, Port Aventura...etc. Y varias empresas de seguros y participaciones en bancos internacionales.

En 2011 momento en el cual se produjo la reestructuración se llevó a cabo la absorción del Microbank de la Caixa por parte de Critería CaixaCorp esta última adquirió entonces la condición de entidad bancaria al tomar la ficha bancaria del anterior, en este momento fue cuando se le cambio el nombre al grupo formado por ambas sociedades y se decidió llamarlo CaixaBank dejando de cotizar la anterior temporalmente y saliendo está a cotizar en bolsa con ese nombre el 1 de julio de 2011.

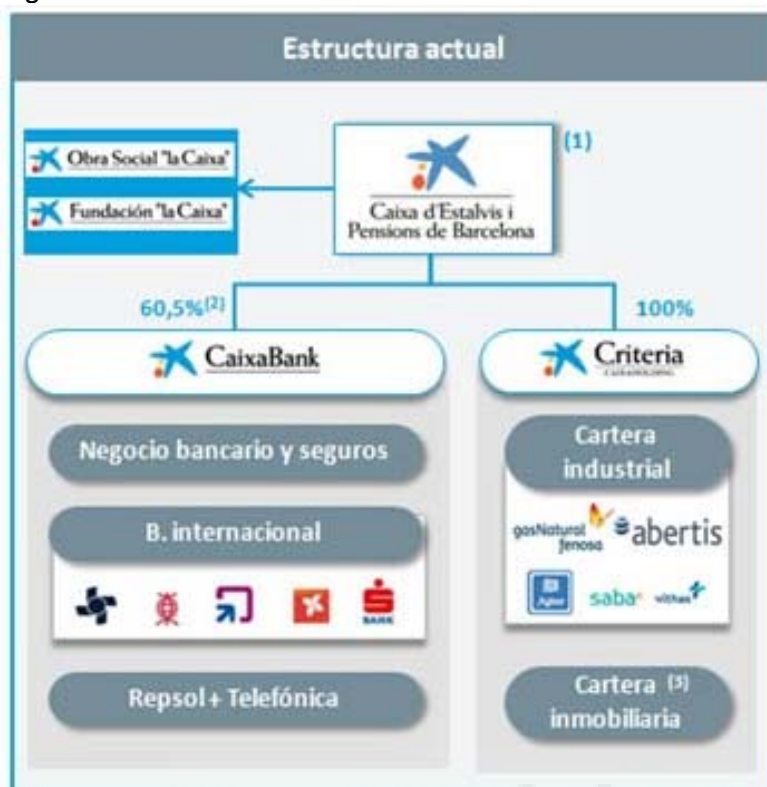
Con la intención de mantener Caixabank como una entidad bancaria libre de activos tóxicos como son los inmobiliarios y que pertenecían a Critería CaixaCorp, se creó otra sociedad llamada Critería CaixaHolding la cual recibió de la Caixa todas las inversiones tanto industriales como inmobiliarias que eran propiedad de Caixabank, dejando está libre de dichos activos.

Más tarde Critería CaixaHolding volvería a llamarse Critería Caixa recuperando el antiguo nombre que antes tenía tras cambiarse de Critería a Caixabank.

Siguiendo con el proceso de reestructuración bancaria y como resultado de las leyes antes mencionadas, Caixabank siguió un transcurso de diversas absorciones de varias cajas de ahorros hasta ser como se conoce hoy en día.

Como resumen de todo lo argumentado anteriormente se adjunta el siguiente cuadro a modo de una mejor visualización del contenido.

Figura 2: Estructura de La Caixa



Fuente: Notas de prensa de La Caixa

### 3.1.1 Integración de Banca Cívica

La primera de dichas absorciones fue la de Banca Cívica que como se dice en el proyecto común de fusión creado el 18 de abril del 2012 por ambas sociedades esta estaba formada por: “Caja navarra, Cajasol, Caja Canarias y Caja de Burgos” (Caixabank, S.A. y Banca Cívica, S.A., 2012), en dicho documento se habla sobre el proyecto que se llevará a cabo entre ambas entidades, dando lugar a un proceso de fusión por absorción y un pacto de accionistas por el cual cada una de dichas sociedades serían accionistas de CaixaBank, en este documento hay un apartado que se considera de especial relevancia e ilustrativo que es el de justificación de la fusión, y dentro de este el de ventajas de dicha fusión.

Este documento dice así sobre la justificación de la absorción: “Por una competencia cada vez mayor en el sector bancario, por dificultades en el acceso a la financiación y, en fin, por márgenes ajustados.” (Caixabank, S.A. y Banca Cívica, S.A., 2012) Estos son los motivos principales de la absorción de dicha

entidad de la cual dice que se derivaran importantes ventajas para los accionistas de ambas entidades.

En el apartado 2.4 de dicho documento se habla sobre las ventajas de dicha fusión, las cuales son:

“Mejora de la posición competitiva. Que supondrá la consolidación de CaixaBank como entidad líder en el mercado español en banca minorista”

“Reforzamiento en territorios importantes. El carácter complementario de CaixaBank y de Banca Cívica desde una perspectiva geográfica” por la cual Caixabank tendrá una presencia más reforzada en el territorio español.

“Diversificación del riesgo. La fusión supondrá una mayor diversificación del riesgo tanto geográfico como por los sectores de actividad”

“Aumento de la rentabilidad. Las sinergias derivadas de la integración permitirán que CaixaBank sea una entidad más eficiente y rentable, con una estructura preparada para afrontar las exigencias que el mercado planteara en el futuro”

“Economías de escala. La integración permitirá, de otro lado, un mayor aprovechamiento de las economías de escala, dado el carácter complementario de ambas entidades, conllevando asimismo una evidente mejora de los ratios de eficiencia” (Caixabank, S.A. y Banca Cívica, S.A., 2012)

El tipo de canje de dicha fusión es de 5 acciones de Caixabank de 1€ de valor nominal cada una a 8 acciones de Banca Cívica de 1 € de valor nominal cada una, sin que se prevea compensación complementaria alguna en dinero.

Dicha fusión tuvo su finalización el 3 de agosto de 2012. Dejando dicho día de cotizar Banca Cívica en bolsa.

### **3.1.2 Integración de Banco de Valencia.**

La segunda de las absorciones que tuvo lugar por parte de CaixaBank fue la del Banco de Valencia entidad la cual hasta ser adquirida por CaixaBank su máximo accionista era Bancaja que formaba parte de la matriz de Bankia, para saber cómo tuvo lugar dicha absorción hacemos mención al proyecto de fusión redactado por ambas entidades con fecha 4 de abril del 2013, tal y como se dice en el presente documento “Como consecuencia de la fusión, los accionistas de Banco de Valencia distintos de CaixaBank recibirán en canje acciones de CaixaBank conforme a la ecuación de canje” (Banco de Valencia, 9 de mayo de 2013 ) esta ecuación de canje será en la proporción de 1 acción de CaixaBank por 479 acciones del Banco de Valencia, sin que se prevea ninguna compensación en dinero, ajustando este canje al valor real de sus respectivos patrimonios de dichas entidades.

De nuevo en este proyecto se habla sobre el contexto en el cual se produce la concentración del sector financiero español, del cual se deja un breve resumen ya que aclara algunos de los motivos antes expuestos, el documento dice así:

“Desde el año 2008, la crisis financiera internacional ha tenido un profundo efecto en el sistema financiero español que ha conducido a una concentración significativa entre las distintas entidades de crédito, ya sea mediante la integración de los negocios bancarios de diferentes cajas de ahorro, la integración de bancos en otros bancos de mayor tamaño o, en situaciones más delicadas, la intervención administrativa por el FROB de aquellas entidades cuya viabilidad estaba seriamente comprometida, y su posterior adjudicación tras el pertinente proceso competitivo.” (Banco de Valencia, 9 de mayo de 2013 ) En este último caso es en el cual se encuentra el Banco de Valencia.

En este contexto los accionistas fueron fuertemente dispersados debido a las inyecciones monetarias del FROB, lo cual hizo que el valor de sus acciones descendiese rápidamente, por lo que únicamente una sociedad con los medios económicos y tamaño suficiente como Caixabank que ya había ayudado al

Banco de Valencia en sus deberes anteriormente podría adquirir al FROB tanto los pasivos como los activos de la entidad absorbida.

En este proyecto de fusión se tratan otros temas también interesantes como las posibles consecuencias que tendrá la misma sobre el empleo y la reducción del número de sucursales por parte del Banco de Valencia, Además se le exige a Caixabank tener la debida sensibilidad en los territorios donde tradicionalmente operase dicha entidad, también se habla sobre el objetivo de la fusión del cual se dice que: “Que permitirá a la entidad combinada producir las sinergias y economías de escala para lograr una adecuada rentabilidad del negocio bancario.” (Banco de Valencia, 9 de mayo de 2013 ) Rentabilidad que en estos mismos momentos no estaba consiguiendo dicho banco.

La fecha en la que tendría efectos contablemente dicha fusión por absorción sería a partir del 1 de Enero de 2013, según el artículo 31.7ª de la ley de modificaciones estructurales, a partir de dicha fecha las acciones realizadas por el Banco de Valencia se entenderán realizadas por parte de Caixabank.

### **3.1.3 Integración de Barclays**

La ultima absorción realizada por la entidad española, fue la de otra entidad de origen Ingles Barclays, quedándose con el 100% de las acciones de dicha entidad a fecha de 02 de Enero de 2015.

De la información que se puede disponer sobre el proyecto común de fusión, hay que destacar los siguientes aspectos del mismo.

La fecha de efectos contables del mismo proyecto sería el 01 de Enero de 2015, a partir de esa fecha se considera como propias de Caixabank las acciones llevadas a cabo por Barclays.

Los posibles efectos sobre el empleo que se derivan de dicho proceso y su eventual impacto de género en los órganos de administración, tal y como se comenta en el punto número 9 de este documento, entre los puntos a destacar habla sobre la extinción de 975 contratos de trabajo y que este proceso no

afectara a los órganos de administración de Caixabank, ni a la política de responsabilidad social.

Como se puede observar esta última absorción es menos complicada y mucho más escueta tanto en su documento de fusión como en los plazos en los que se llevó a cabo, todo esto es debido principalmente a que es una fusión por absorción de entidades íntegramente participada, y a que no es una fusión transfronteriza, como consecuencia de ello dicho proyecto carece de las menciones 2ª, 6ª, 9ª y 10ª del artículo 31 de la LME (expuesto en el apartado 3) tal y como se indica en la primera hoja de este proyecto común de fusión, lo cual acorta considerablemente los datos recopilados en dicho proyecto.

### **3.2 Bankia**

Para redactar este apartado nos remitiremos al informe de gestión realizado por Bankia sobre las entidades dependientes que forman el grupo Bankia, dicho documento dice así:

“Bankia S.A. (en adelante “Bankia”) es una entidad financiera constituida con el nombre de Altae Banco, S.A., adoptando su denominación actual (Bankia S.A.) con fecha 17 de mayo de 2011 tras la integración de las siete cajas de ahorros que han conformado el actual perímetro del grupo.

El 30 de julio de 2010, Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid (hasta ese momento accionista último mayoritario de Altae Banco, S.A.), Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante (Bancaja), Caja Insular de Ahorros de Canarias, Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Avila, Caixa d`Estalvis Laietana, Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Segovia y Caja de Ahorros de la Rioja (conjuntamente denominadas en adelante “Las Cajas”) suscribieron un contrato de integración para la constitución de un Grupo Contractual configurado como un Sistema Institucional de Protección (SIP)” (Bankia, S.A., 2011)

Esta fusión se lleva a cabo mediante SIP o fusión fría (Sistema Institucional de Protección), una fusión fría o SIP, se realiza entre entidades de distintas

comunidades autónomas y con tamaños distintos pero cuya fusión hace que sean viables a largo plazo.

De la cual las cajas más importantes y con más peso dentro de esta operación eran Caja Madrid y Bancaja que representan hasta el 90% de la entidad, dejando el 10% restante a las de más cajas que participan en la fusión.

Como consecuencia de este SIP que exige la existencia de una Sociedad Central el presente documento dice lo siguiente:

“En este contexto, con fecha 3 de diciembre de 2010 se creó la Sociedad Central del SIP bajo el nombre de Banco Financiero y de Ahorros S.A. (en adelante “BFA”), constituyéndose como sociedad cabecera del mencionado SIP y matriz del Grupo Banco Financiero y de Ahorros en el que se integran las Cajas y el resto de sus entidades filiales” (Bankia, S.A., 2011)

Posteriormente y objeto del dicho documento de segregación se le otorga a Altae Banco que en este momento cambia de nombre a Bankia el negocio financiero y bancario, una vez que este ha sido liberado de los activos considerados como malos.

Los activos totales de cada una de las entidades dentro del grupo quedaran representados en la siguiente tabla:

Tabla 4.2.1: *Activos totales de cada entidad*

<b>Caja Madrid</b>	191.904 millones de euros
<b>Bancaja</b>	111.460 millones de euros
<b>Caja Ávila</b>	7.115 millones de euros
<b>Caja Segovia</b>	6.172 millones de euros
<b>Caja Rioja</b>	3.873 millones de euros
<b>Caixa Laietana</b>	9.191 millones de euros
<b>Caja Insular Canarias</b>	9.305 millones de euros

Fuente: CECA

Sabiendo que el total de activos del grupo estaría formado entonces por 339.020 millones de euros, nosotros mismos podemos elaborar los pesos relativos de cada una de las entidades dentro del grupo Bankia:

Tabla 4.2.2: *Pesos relativos*

Caja Madrid	56,60 %
Bancaja	32,87 %
Caja Ávila	2.09 %
Caja Segovia	1.82 %
Caja Rioja	1.14 %
Caja Laietana	2.71 %
Caja Insular de Canarias	2.74 %
<b>Grupo Bankia</b>	<b>100 %</b>

Fuente: Elaboración propia

### **3.2.1 Salida a Bolsa**

La decisión para salir al mercado de la entidad, viene siendo un caso de los ya comentados al inicio del trabajo y es la dificultad de encontrar activos de calidad, por esto y por qué aun con la unión de todas las cajas de ahorro que lo formaban, no eran capaces de poder cumplir los mínimos de solvencia marcados por los acuerdos internacionales de Basilea III, se decide sacar la entidad a bolsa ya que dichos mínimos se reducen, pudiendo alcanzar más fácilmente la solvencia exigida.

En 2011 sale a bolsa la entidad, bajo la marca comercial Bankia creada por BFA, y se pone en marcha el “proyecto de segregación”, creado por la entidad Bankia y a la cual ya hemos hecho mención anteriormente, por el cual tal y como se dice en el mismo proyecto, “BFA transmitió en bloque a Bankia todo el negocio bancario, las participaciones asociadas al negocio financiero y el resto de activos y pasivos que BFA recibió de las Cajas, excluyendo determinados activos y pasivos que seguirán siendo titularidad de BFA y entre los que destacan los siguientes: (a) en el lado de los activos, suelo adjudicado, financiación de suelos en situación dudosa y subestándar, algunas participaciones societarias, la caja



necesaria para hacer frente a sus obligaciones de pago, deuda pública española y la participación accionarial en Bankia; y (b) en el lado de los pasivos, participaciones preferentes suscritas por el FROB, cesiones temporales de activos y determinadas emisiones de instrumentos financieros. Como balance de segregación, se consideró el balance al 31 de diciembre de 2010, siendo la fecha de los efectos contables de esta segunda segregación el 1 de enero de 2011.” (Bankia, S.A., 2011)

De esta manera ocurre algo parecido a lo ya comentado anteriormente con Caixabank, se crea un banco libre de activos tóxicos y considerados perjudiciales, quedándose la entidad BFA con dichos activos. Así se crea lo que mucha gente conoce como el “banco malo” que sería BFA al quedarse con los activos de menos valor y considerados tóxicos, y también en contraposición se crea el “banco bueno” que sería Bankia resultado de deshacerse de los activos malos y quedarse solo con los activos buenos y considerados de mayor calidad, estando así preparada y teóricamente saneada para poder salir a bolsa.

El 20 de julio de 2011 sale a bolsa Bankia.

#### **4. Folleto de salida a bolsa de la CNMV**

La Comisión Nacional de Mercados de Valores, tal y como se expresa en su propia página web<sup>7</sup>, “es un organismo dependiente del ministerio de economía y competitividad, actúa tanto en el mercado primario como en el mercado secundario, y su función u objetivo principal es garantizar la transparencia en dichos mercados y disponer de la información necesaria a los posibles inversores sobre los emisores de valores, así como información sobre el valor que se va a colocar entre los inversores, para ello la normativa del mercado de valores obliga a registrar los siguientes documentos: Comunicación previa del proyecto de emisión, documentación acreditativa de los acuerdos de emisión u oferta pública de venta (OPV), Cuentas anuales auditadas de la entidad que emite el valor y folleto informativo que se va a poner a disposición del público, que contiene toda la información precisa para que el inversor pueda hacer un

---

<sup>7</sup> CNMV: [https://www.cnmv.es/portal/quees/Funciones/CNMV\\_MP.aspx](https://www.cnmv.es/portal/quees/Funciones/CNMV_MP.aspx)

juicio adecuado sobre la inversión ofrecida “ En los siguientes apartados se hará referencia en gran parte a la información ofrecida por dicho organismo sobre las dos entidades que estamos analizando, Caixabank y Bankia, aunque contiene información sobre todas aquellas cajas de ahorro que vayan a salir a bolsa o cualquier otra empresa que ya se encuentre operando en la misma. Viendo así cual fue el proceso de salida a bolsa de ambas entidades y cómo fueron sus inicios en el mercado primario.

En ambos folletos de salida a bolsa se hace especial mención a la opción de “Green Shoe” que se explica a continuación, la opción de “Green Shoe” se trata de una medida estabilizadora de precios en la cual se permite vender un mayor número de acciones de las previstas en la oferta de salida a bolsa en total hasta un 10 % del capital inicial, ¿por qué se dice que es una medida estabilizadora?, porque en caso de que el precio bursátil descienda más de lo previsto, esta opción “Green Shoe” no se ejecuta para que no haya más oferta y así haya más demanda y los precios suban, por el lado contrario si este precio asciende demasiado cosa que tampoco sería buena, la opción sí que se ejecutaría saliendo a venta más acciones por lo que aumentaría la oferta de dichas acciones y como consecuencia de esto al haber más oferta los precios de las mismas se reducen.

#### **4.1 Caixabank**

En este apartado vamos a destacar los aspectos más importantes en cuanto a la salida a bolsa de Caixabank publicados por la CNMV el 20 de septiembre 2007, dejar claro que Caixabank como tal empieza a cotizar con ese nombre partir de 2011, pero ya estaba cotizando antes con el nombre de Critería Caixabank, por lo que el folleto al que hacemos mención hace referencia al año 2007 en el cual se lanza la OPS. Dicho folleto de salida a bolsa nos ofrece los siguientes datos:

La oferta inicial es de 657.500.000 acciones de nueva emisión con un valor nominal de 1 € cada una, por lo que el importe nominal asciende a 657.500.000 de euros.

Tiene opción de suscripción “Green shoe” sobre 84.400.000 acciones de 1 € de valor nominal, por un importe nominal total de 84.400.000 de euros, en consecuencia la oferta inicial podría verse ampliada en un total de 741.900.000 de euros y de acciones en total.

El número de acciones emitidas representa un 20% del capital de la entidad y es ampliable al 22% del capital social de Critería CaixaCorp en caso de que se ejercite la opción de “Green Shoe”.

La banda orientativa de precios será para la oferta de dicha sociedad entre 5,0 y 6,75 euros por acción. Esto significa aplicar a la entidad un valor bursátil de sus acciones entre 13.149.354.000 y 17.751.627.900 euros previo a la ampliación de capital objeto de la oferta y de entre 16.436.854.000 y 22.189.752.900 después de la ampliación y en ambos casos sin ejecutar la opción de “Green Shoe”. Esta banda de precios implica asignar a la sociedad un PER<sup>8</sup> entre 6,1 y 8,2 veces del beneficio neto de 2006.

En el folleto se indica que la fecha prevista de cotización de dichas acciones se incorporen al mercado español a fecha 10 de octubre de 2007.

## **4.2 Bankia**

Ahora pasaremos a analizar en este apartado el folleto publicado por la CNMV, correspondiente a la salida a bolsa de la sociedad de Bankia, publicado el 29 de junio de 2011.

Destacaremos al igual que en el apartado anterior los aspectos más importantes que interesan para la redacción del presente trabajo en cuanto al valor nominal, precio de las acciones, banda orientativa de precios...etc. Dicho folleto de salida a bolsa nos ofrece la siguiente información:

---

<sup>8</sup> PER: Su valor indica cuántas veces se está pagando el beneficio neto anual de una empresa determinada al comprar una acción de ésta. Un PER más elevado implica que los inversores están pagando más por cada unidad de beneficio.

La oferta de suscripción sin incluir la opción de “Green Shoe” es de 1.649.144.506 euros, dividido entre 824.572.253 nuevas acciones ordinarias de 2 euros de valor nominal cada una de ellas.

La opción “Green Shoe” de Bankia tiene previsto otorgar a dichas entidades sobre 82.457.226 acciones de nueva emisión, con un valor nominal de 2 euros que representan en total un conjunto de 164.914.452 euros, y en total sumando la opción, un valor nominal de 1.814.058.958 euros.

El número de acciones emitidas constituye un total del 47,59% del capital social de Bankia, siendo ampliable está en un 49,97% en el caso de que se ejercite en su totalidad la opción de “Green Shoe”.

La banda de precio orientativa de dicha oferta se ha establecido entre 4,41 y 5,05 euros por acción, lo que implica asignar un valor de capitalización bursátil a la sociedad entre 7.641 y 8.749 millones de euros después de la ampliación de capital objeto de la oferta de suscripción.

Tomando como referencia la banda de precios orientativa obtenemos un precio efectivo de oferta entre 3.363 y 4.164 millones de euros sin incluir la opción de “Green Shoe”.

La capitalización bursátil supone un PER de entre 21,40x y 24,51x después de dicha ampliación de capital sin incluir la opción “Green Shoe”.

#### **4.3 Resumen precios de salida a bolsa.**

En este apartado se realizara una tabla con los datos más importantes anteriormente explicados a modo de resumen para que así se pueda facilitar la comparación de los mismos entre las dos entidades.

Además de marcar el precio al que efectivamente salieron a bolsa dichas acciones.

Tabla 5.3.1. Datos de Caixabank

Valor nominal	657.500 miles de euros
Número de acciones	657.500 miles de acciones
Nominal por acción	1 euro
Numero inicial de acciones sobre el capital	20% (22% con Green shoe)
Banda orientativa de precios	Entre 5,0 y 6,75 euros por acción.
Importe efectivo de la oferta	Entre 13.149 y 17.751 millones de euros
Capitalización tras la oferta	Entre 16.436 y 22.189 millones de euros
PER	Entre 6,1 y 8,2
Precio definitivo de Salida a Bolsa	5,25 euros

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del folleto de la CNMV.

En esta última tabla se añade el precio inicial al que comienza a cotizar la entidad en su primer día de bolsa, siendo este de 5,25 euros estando un 22,22% por debajo del máximo de la banda de precios orientativa que se daba en el folleto de salida. Puntualizar que esta información es referente a la salida a bolsa de Critería en 2007, en 2011 se renueva y quedan suspendidas las cotizaciones temporalmente cuando cambia de nombre a Caixabank y vuelve otra vez a cotizar bajo este nombre el 1 de julio de 2011, los precios referentes de cotización en este momento son de 4,76 euros por acción.

Tabla: 5.3.2. Datos de Bankia

Valor nominal	1.649 millones de euros
Número de acciones	824.5 millones de acciones
Nominal por acción	2 euro
Numero inicial de acciones sobre el capital	47,59% (49,97% con Green shoe)
Banda orientativa de precios	Entre 4,41 y 5,05 euros por acción
Importe efectivo de la oferta	Entre 3.363 y 4.164 millones de euros
Capitalización tras la oferta	entre 7.641 y 8.749 millones de euros

PER	Entre 21,40 y 24,51
Precio definitivo de Salida a Bolsa	3,75 euros

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del folleto de la CNMV.

Como se puede apreciar en este caso al contrario de lo que paso con Caixabank las acciones salieron a un precio muy por debajo del mínimo establecido en la banda de precios orientativa dada por la comisión nacional del mercado de valores, en concreto un 14.97 % menos del mínimo establecido.

#### **4.4 Cálculos de los premios Bursátiles**

En este apartado se va a pasar a calcular, los premios bursátiles de ambas entidades aplicando una serie de fórmulas para poder conocer cuál es dicho valor ajustado con el IBEX, para ello nos apoyamos en el trabajo de Victoria Ferrandez Serrano y José Francisco González Carbonell titulado, “*Un nuevo enfoque para la valoración de las privatizaciones: la opción greenshoe*”.

Como bien se explica en dicho trabajo el premio bursátil es “la variable que estudia la percepción que tienen los inversores del valor de la empresa en relación con el precio institucional de venta determinado en el diseño de una OPV... Analíticamente se define como el porcentaje de apreciación o depreciación sufrido por la cotización de las acciones privatizadas con respecto al precio institucional de venta, durante un período de referencia tras el ejercicio de la OPV. Con el fin de evitar distorsiones en los resultados motivadas por la evolución de la Bolsa y ajenos a los valores privatizados el porcentaje deberá ser ponderado por la apreciación o depreciación de un índice bursátil como indicador de la propia tendencia del mercado.” *Carbonell, J. F. G., & Serrano, V. F. (2005).*

A la hora de calcular el premio bursátil, además hay que tener en cuenta “el periodo de referencia”, tal y como se dice en dicho trabajo es “Cuánto tiempo se debe dejar al mercado para que se forme una opinión acerca de la valoración realizada en la OPV o, dicho de otro modo, la cotización de qué día es la

significativa para medir el grado de satisfacción de los inversores con respecto al precio institucional” *Carbonell, J. F. G., & Serrano, V. F. (2005)*.

En nuestro caso tendremos un periodo de referencia de 1 día inmediatamente después al salir a bolsa comparándolo con el valor institucional y de una semana después de que las acciones fluctúen libremente en el mercado.

Para el cálculo de dicho valor será necesario la aplicación de las siguientes formulas sacadas también del mismo artículo pero adaptadas a los cálculos que tenemos que realizar en el nuestro.

La formulación propuesta sería:

$$P_{bursátil} = [P_{DIA\ referencia} - P_{INST} (1 + \Delta AJUST Ibex)] / [P_{INST} (1 + \Delta AJUST Ibex)]$$

Donde:

$P_{INST}$ : El precio de venta institucional predeterminado en el diseño de la OPV para la salida a bolsa.

$P_{DIA\ referencia}$ : La cotización el día elegido para calcular dicho valor para nosotros 1 día y 1 semana.

En nuestro caso para dicho trabajo utilizaremos esta misma fórmula para calcular el valor el mismo día que salen a cotizar dichas acciones, y además calcularemos este mismo valor una semana después cuando el valor de las acciones ya se hayan estabilizado, siempre comparado con el valor institucional que es el valor dado por el folleto de salida a bolsa de la CNMV anteriormente expuesto en el resumen de dicho folleto de ambas entidades.

Además habría que tener en cuenta la variación que tiene el mercado, para así poder eliminarla y tener una mejor aproximación de la variación de dichos valores de cotización en el caso de que se quisiera estudiar empresas que ya cotizasen anteriormente, en nuestro caso al ser una OPV y salir empresas nuevas que no

cotizaban anteriormente esta variación no nos afecta. Para ello se utilizaría la siguiente formula:

“Para el caso español se ha considerado oportuno tomar como referencia de índice general el IBEX-35, ya que reúne los 35 valores bursátiles con mayor volumen de negociación. Asimismo, se debe ajustar el cálculo de la evolución del IBEX-35, ya que la mayoría de empresas objeto de estudio forman parte del propio indicador bursátil.

$$\Delta \text{AJUST Ibex} = (\Delta \text{Ibex} - W_{35} * \Delta P) / (1 - W_{35})$$

$\Delta \text{AJUST Ibex}$ : Variación ajustada del IBEX-35, fluctuación que hubiera experimentado el índice si no hubiera estado incluida en el mismo una empresa concreta objeto de análisis.

$W_{35}$ : El peso específico ponderado del valor objeto de estudio en el IBEX-35.

$(1 - W_{35})$ : La suma de la ponderación de los 34 valores restantes incluidos en el IBEX, reduciendo el peso específico del valor objeto de privatización.” *Carbonell, J. F. G., & Serrano, V. F. (2005).*

Aplicando estas 2 formulas podremos calcular cual es el valor del premio bursátil, y así poder conocer si dicho valor resulta negativo, positivo o nulo (0), y sacar conclusiones con respecto a este valor.

Para poder tener una buena aproximación del valor del premio bursátil lo que haremos es ver cuánto ha variado el Ibex en ese periodo de referencia marcado por nosotros de 1 día y 1 semana para eliminar el empuje que ejerce el mercado sobre dichas entidades y poder así obtener el valor real de la empresa sin ver las variaciones que causan sobre la misma el mercado.



Tabla 4.4.1: Datos necesarios (Bankia)

<b>BANKIA</b>	$DIA_{OPV}$	$P_{INST}$	$DIA_{Referencia}$	$P_{DIA\ referencia}$	$IBEX_{INST}$	$IBEX_{DIA\ referencia}$
1º día de cotización	20/07/2011	4,41 €	20/07/2011	3,75 €	9.443,80	9.732,80
1ª semana de cotización	20/07/2011	4,41 €	28/07/2011	3,65 €	9.732,80	9.657,00

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la bolsa

Tabla 4.4.2: Datos necesarios (Caixabank)

<b>CaixaBank</b>	$DIA_{OPV}$	$P_{INST}$	$DIA_{Referencia}$	$P_{DIA\ referencia}$	$IBEX_{INST}$	$IBEX_{DIA\ referencia}$
1º día de cotización	01/07/2011	5,00 €	01/07/2011	4,76 €	10.359,90	10.492,00
1ª semana de cotización	01/07/2011	5,00 €	08/07/2011	4,35 €	10.492,00	10.082,50

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la bolsa

En las tablas 4.4.2 y 4.4.1 podemos observar todos los datos necesarios para poder obtener el cálculo del premio bursátil sobre el cual se sacarán las oportunas conclusiones, todos los datos son obtenidos de valores reales de cotización en la bolsa de ambas entidades.

A continuación se pasara a mostrar el cálculo del premio bursátil utilizando las formulas anteriormente expuestas para obtener dicho valor.

Tabla 4.4.3: Calculo premio bursátil (Bankia)

<b>BANKIA</b>	$\Delta IBEX$	$\Delta PRECIO$	$Premio_{Bursátil}$
1º día de cotización	3,06%	-14,97%	-17,49%
1ª semana de cotización	-0,78%	-17,23%	-16,58%

Fuente: Elaboración propia

Las conclusiones que podemos sacar del cálculo del premio bursátil de Bankia de la figura 4.4.3 son:

Al ser un resultado negativo significa que los inversores perciben que la empresa está sobrevalorada y que el precio de la oferta es excesivo por lo que premian a la empresa con un valor menor al del precio institucional de salida a bolsa tanto para un día posterior a la salida a bolsa, como para una semana después de que

el mercado se estabilizase y las acciones alcanzasen un precio razonable sin que influya otro factor que el verdadero valor de la empresa.

Por otro lado también podemos observar como a pesar de que el mercado está creciendo y tiene un empuje al alza de las empresas, Bankia se comporta de manera contraria a este con valores negativos, razón por la cual el premio bursátil resulta aún más negativo porque mientras que el mercado y el resto de empresas están creciendo Bankia está decreciendo, por lo que al tener en cuenta el efecto que tiene el mercado en el precio de cotización este hace que el premio bursátil resulte más negativo que la variación de precio entre una fecha y otra.

También podemos observar el efecto contrario en la primera semana de cotización ya que el mercado está decreciendo por lo que al tener en cuenta este en el precio de cotización, el premio bursátil resulta más positivo que la variación de precio sin tener en cuenta el mercado.

Como conclusión podemos decir que las acciones sí que estaban sobrevaloradas con respecto al precio institucional de salida a bolsa, lo cual afecta negativamente a la imagen que tienen los inversores de la empresa y la confianza de esta con respecto a los mismos en operaciones futuras.

El significado de que la empresa haya sido sobrevalorada es que han intentado o conseguido colocar a la empresa en el mercado a un precio superior al que realmente vale.

Tabla 4.4.4: Calculo premio bursátil (Caixabank)

<b>CaixaBank</b>	$\Delta IBEX$	$\Delta$ PRECIO	$Premio_{Bursátil}$
1º día de cotización	1,28%	-4,80%	-6,00%
1ª semana de cotización	-3,90%	-13,0%	-9,47%

Fuente: Elaboración propia

Ahora pasaremos a evaluar el premio bursátil de la entidad Caixabank, por un lado comentar que aunque el premio bursátil también resulta negativo en ambos periodos de referencia estos son mucho más notables y significativos llegando a

alcanzar incluso más del doble en comparación con los de Bankia explicados anteriormente.

En este acaso igual que en el anterior también resulta la empresa sobrevalorada con respecto a su precio institucional de salida a bolsa, pero en un porcentaje mucho menor lo cual significa que la empresa ha estado más acertada en cuanto al valor de la misma.

Esto hace que la empresa gane en credibilidad y confianza con respecto a los inversores en operaciones futuras.

Al igual que antes podemos observar como el mercado crece para el valor a 1 día y como decrece para una semana, lo cual al eliminar el efecto que este produce sobre los precios de cotización de la entidad podemos observar cómo el premio bursátil resulta aún más negativo que la variación del precio sin tener en cuenta el mercado a un día de cotización, este valor cambia cuando el mercado decrece ya que al tener en cuenta el efecto que este produce sobre la variación del precio nos sale como resultado un premio bursátil más positivo que la variación del precio sin tener en cuenta el mercado.

Como conclusión podemos decir que la empresa también está sobrevalorada en menor medida que la anterior, y que este valor aumenta a una semana cuando el precio de las acciones ya está estabilizado, al contrario que ocurre con Bankia, en gran parte esta sobrevaloración que se da en ambas empresas es fruto de la dificultad de cuantificar el valor de la empresa y darle un precio correcto que el mercado acepte como bueno para dicha entidad.

## **5. Evolución de la Bolsa**

Este apartado cobra especial relevancia ya que a través de datos reales de cotización de dichas entidades a los largo del tiempo podremos comparar desde la perspectiva del accionista cual es el valor que para ellos tiene dicha entidad, es decir el valor que percibe el mercado que valen dichas acciones, de esta

manera al comparar dichos valores a lo largo del tiempo podemos tener una mejor perspectiva del valor de la empresa.

Para poder mostrar los distintos valores de ambas entidades a lo largo del tiempo se procederá a la elaboración de una gráfica con los distintos precios de cotización de cada una de las empresas y así poder ver más fácilmente la evolución de cada una de ellas y como están siendo valoradas según el mercado.

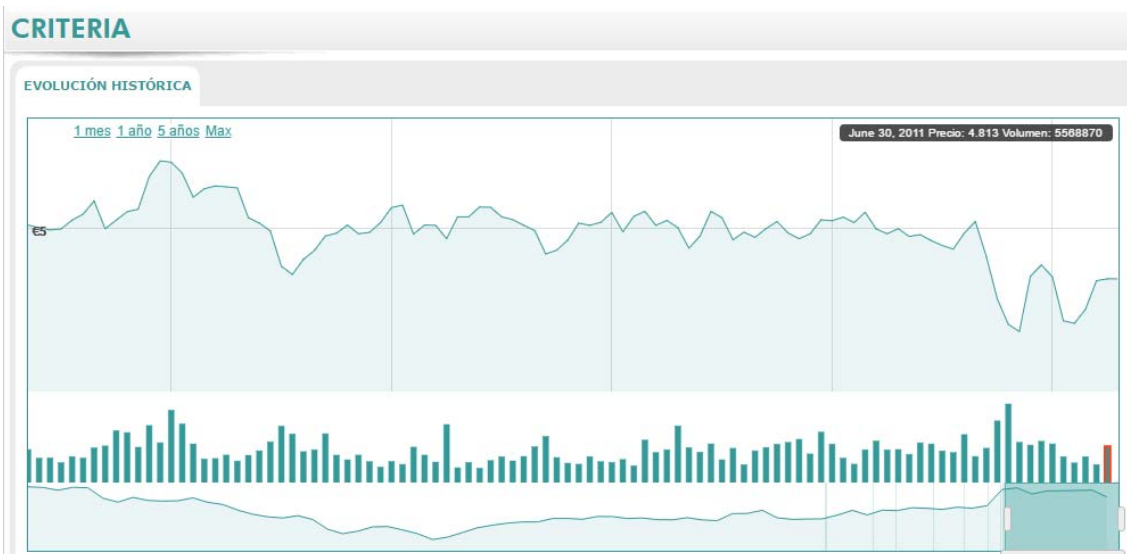
### **5.1 Evolución de Caixabank**

Como ya hemos mostrado en el cuadro anterior el precio efectivo de salida a bolsa de Critería por aquel entonces en el 2007 era de 5,25 € por acción, en 2011 cuando se produce la reestructuración y cambia de nombre a Caixabank se paraliza y vuelve a salir a bolsa a un precio de 4,76 € por acción, por lo que nunca dejó de cotizar, en realidad se produjo un cambio de nombre y reestructuración de la sociedad. Así que es muy interesante ver que variaciones supuso este cambio en las cotizaciones de dicha empresa en el mercado y ver con que valores se cierra una y arranca la otra, si esto les perjudicó o les benefició de cara al mercado.

Por lo que es en este apartado en el cual se va a pasar a analizar dichas variaciones y evolución de la entidad en la bolsa.

Para empezar a analizar la entidad comenzamos con el cambio que se produjo de nombre de Critería a Caixabank, la gráfica de cotización que presenta Critería en sus momentos finales a fecha 30 de junio es la que mostramos a continuación:

Figura 3: Cotizaciones de Criteria

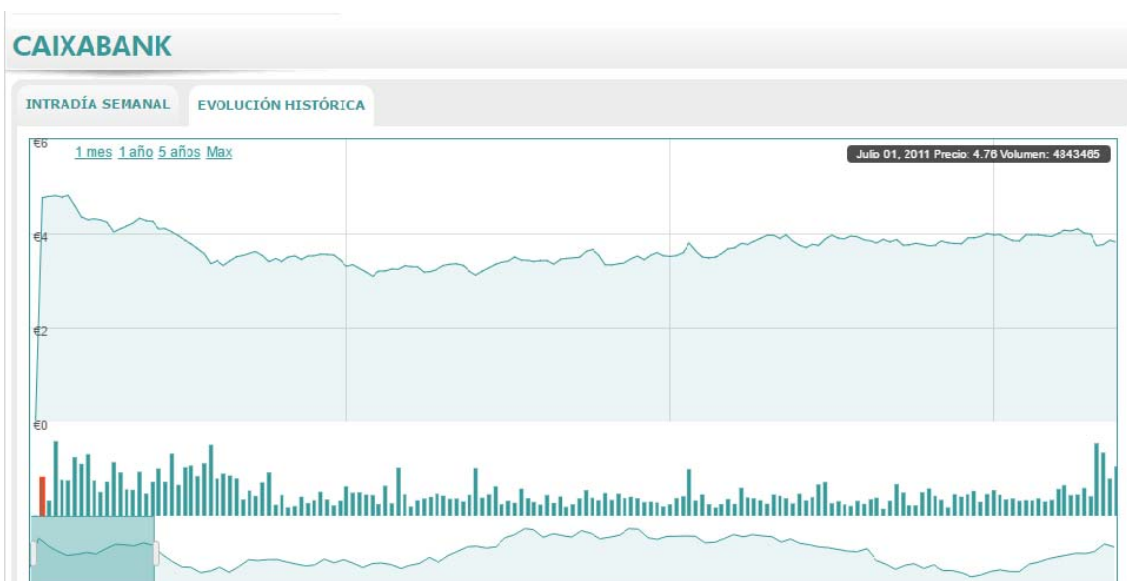


Fuente: Eco bolsa, [www.ecobolsa.com](http://www.ecobolsa.com)

La figura 3 nos muestra la evolución histórica que ha tenido la entidad bajo la denominación de Criteria (CRI), indicándonos en la parte superior derecha que el último precio de cotización con este nombre a fecha de 30/06/2011 fue de 4,813 € por acción.

A partir de este momento el día 01/07/2011 al producirse la reestructuración de la entidad esta cambia de nombre y empieza a cotizar bajo la denominación de CaixaBank (CABK).

Figura 4: Cotizaciones de CaixaBank



Fuente: Eco bolsa, [www.ecobolsa.com](http://www.ecobolsa.com)

En la figura 4 correspondiente a la evolución de las cotizaciones de Caixabank, se nos indica que el primer precio de cotización con el que arranca a cotizar dicha entidad bajo esta denominación es de 4,76 € por acción.

Como podemos observar en dicha figura 4 a través de la evolución de los precios de cotización estos tienen una tendencia a la baja teniendo un único repunte superior al precio de salida pocos días después y siendo este precio una semana después de estar cotizando en la bolsa de 4,35 € por acción, lo cual nos puede hacer pensar que dicha reestructuración no fue positiva para la entidad ya que empezaba a cotizar al alza, y el precio de salida después del cambio de nombre fue menor que el cierre de Critería y además tuvo unos precios de cotización descendientes habiendo una diferencia una semana después de la salida de Caixabank y el cierre de Critería de hasta 0,41 € por acción. Además las acciones de Critería que siempre habían tenido una cotización histórica alrededor de 5 € incluso siendo superior en numerosas ocasiones, tras la reestructuración los valores de cotización se sitúan en torno a 4 € siendo este en varias ocasiones inferior al mismo.

Por lo que podemos confirmar que de cara al mercado y a la opinión de los inversores según los precios de cotización, dicho cambio a resultado negativo para la entidad ya que ha llegado a perder 1 € o incluso más por acción con respecto al momento anterior a su reestructuración.

Esta pérdida de valor de la empresa en el mercado puede ser debida a numeras explicaciones una de ellas y la principal es que como ya hemos comentado en apartados anteriores como el 3.1 con la composición de Caixabank, ambas empresas Caixabank y Critería estaban compuestas por activos distintos de aquí se deriva una de las principales razones de las diferencias en el valor de la cotización de ambas empresas.

También hay que decir que este cambio aunque negativo en cuanto al valor de la empresa de cara al mercado era necesario si quería continuar con en el negocio bancario que tenía la entidad y cumplir las normativas y obligaciones

que se les impusieron a las cajas de ahorro a raíz de la crisis financiera y reestructuración bancaria, explicada al inicio de este trabajo.

En la actualidad la entidad se encuentra en crecimiento y con unos valores de cotización actuales por encima de 4 € por acción.

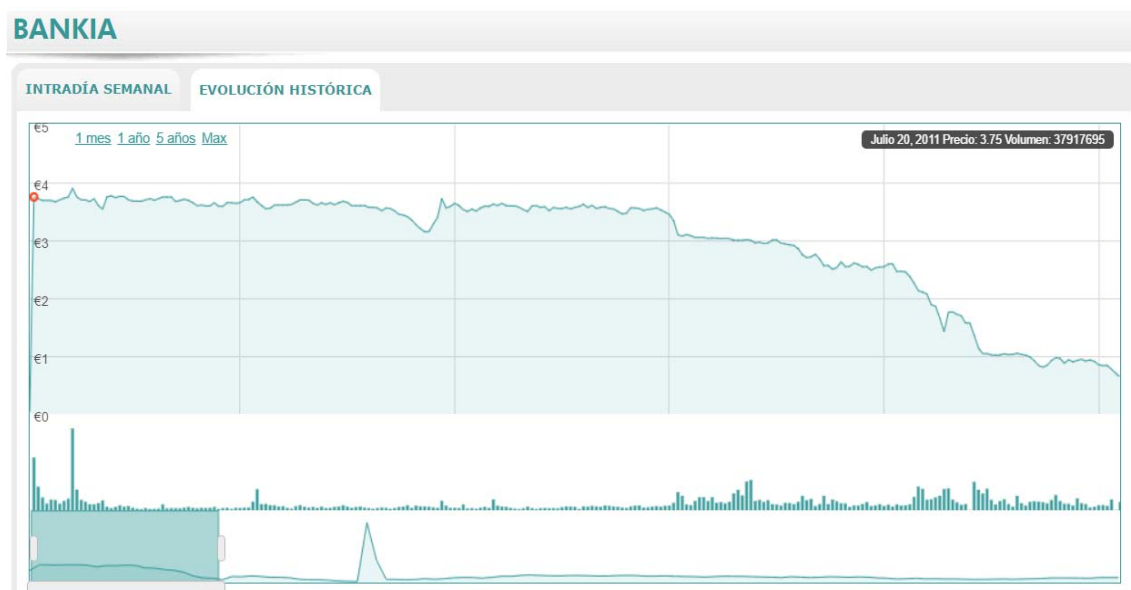
## **5.2 Evolución de Bankia**

En este apartado se pasara a analizar la evolución de Bankia en cuanto a su salida a bolsa en sus primeras semanas de cotización y un año después de la misma.

Este caso en el que nos encontramos es distinto al del apartado anterior comentado ya que mientras que CaixaBank se produjo un cambio o una reestructuración de una entidad ya cotizada como hemos dicho anteriormente, en Bankia se produce la salida a Bolsa de una agrupación de Cajas de Ahorro por primera vez, por lo que la forma de comparar ambas entidades es bien distinta y la manera en la que va a afectar la salida a bolsa de una a otra de cara a los inversores también es distinta.

Como ya se ha dicho en apartados anteriores Bankia salió a cotizar a bolsa el 20 de julio de 2011, a continuación se muestra una gráfica con la evolución y variación de los precios de cotización de la entidad a lo largo del tiempo, para poder mostrar así de manera más clara y útil dicha variación entre el precio de salida de bolsa y dicho precio semanas después de esta salida.

Figura 5: Cotizaciones de Bankia



Fuente: Eco bolsa, [www.ecobolsa.com](http://www.ecobolsa.com)

En la gráfica de la figura 5 que se nos presenta, podemos observar en la esquina superior derecha que las acciones salieron a cotizar el 20 de julio de 2011 a un precio de 3,75 euros por acción.

Este precio como bien se puede ver en la evolución de la gráfica a los largo del tiempo no llega a sobrepasar el valor de 4 € por acción en ningún momento.

Lo más llamativo de este precio de salida a bolsa es que como ya habíamos tratado en el apartado 5.3, no se cumple con la banda orientativa de precios estando esta situada entre 4,41 y 5,05 euros por acción y saliendo dicha entidad a un precio de 3,75 € por acción estando este muy por debajo del mínimo de dicha banda orientativa.

Este valor de cotización una semana después de que ya hubiera salido a bolsa se reduce brevemente hasta los 3,65 € por acción y habiendo un repunte pocos días después hasta los 3,90 € por acción el máximo valor que alcanzará hasta nuestros días.

Con estos precios que se nos indican podríamos decir a priori que las acciones sí que estaban sobrevaloradas en cuanto al folleto de salida a bolsa, pero una



vez que estas empiezan a cotizar se mantienen más o menos estables durante bastante tiempo oscilando el precio entre 3,70 euros y 3,50 € por acción.

Ahora bien llama bastante la atención cuando nos fijamos en la parte final de la gráfica de la figura 5, la cual se corresponde con la cotización del año 2012, a partir de este año se puede observar muy bien como los valores de cotización no hacen más que descender día tras día hasta situarse en valores de cotización por debajo de 1 € la acción, lo cual supone una pérdida de más de 2,5 € por acción desde su fecha de salida. Este descenso de valor de las acciones es bastante prolongado en el tiempo llegando a situarse la entidad en valores de 0,1 €.

Por lo que fijándonos solo en una semana desde su salida a bolsa no podemos saber si las acciones estaban sobrevaloradas o infravaloradas ya que a priori parece que se mantienen estables pero al mirar unos 6 meses más en el tiempo se puede observar que dichas acciones salieron muy por encima de su valor real y provocando que los accionistas quisieran deshacerse de ellas poco tiempo después lo que aumento la oferta de dichas acciones e hizo que su precio cayera considerablemente en un porcentaje desde el 20 de Julio de 2011 hasta el 20 de Julio de 2012 (fecha en la cual las acciones se situaban a un precio de 0,618 € por acción) del 83,52 % en un año teniendo una pérdida de 3,132 € por acción. Por lo que sí que podemos afirmar que dichas acciones estaban muy sobrevaloradas en su fecha de salida a bolsa.

Ahora bien este descenso del valor de sus acciones tiene también un por qué y sucede tras una serie de sucesos que hicieron que dicho valor cayese, algunos de estos hechos ya se han explicado en apartados anteriores pero a modo de resumen para tener una mejor cronología de los hechos se presenta el siguiente esquema.

Figura 6: *Evolución de la Cotización de Bankia*

#### EVOLUCIÓN DE LA COTIZACIÓN DE BANKIA EN BOLSA

Euros por acción



Fuente: Bloomberg

A través de la figura 6, nos podemos hacer una idea de las acciones más importantes que han llevado a cabo que la entidad se encuentre en su situación actual. Destacando entre estas la salida el 7 de mayo de 2012 del presidente de Bankia Rodrigo Rato como una de las más polémicas de la entidad y la inyección de capital público el 28 de diciembre de 2012 aprobada por el FROB.

En la actualidad la entidad parece que se ha recuperado un poco llegando ahora mismo a unos valores de cotización por encima de 1 € por acción pero nunca llegando a esos valores de su salida de 3,75 €.

#### **5.2.1 Hechos relevantes de la evolución.**

Unos de los hechos relevantes que más influencia han tenido y han sido razón de muchos comentarios sobre Bankia es el cambio del equipo directivo que tuvo lugar con fecha 9 de mayo de 2012, y que fue publicado en una nota en el apartado de hechos relevantes de la CNMV, en la cual se indica lo siguiente sobre este cambio de equipo directivo.

“De conformidad con lo previsto en el artículo 82 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, Bankia, S.A. comunica que el Consejo de

Administración de la entidad, en su sesión celebrada hoy día 9 de mayo 2012, ha acordado por unanimidad nombrar, por cooptación, a D. José Ignacio Goirigolzarri Tellaache Consejero y Presidente Ejecutivo de Bankia, S.A.

Asimismo, el Consejo de Administración ha aceptado las renunciaciones de D. Rodrigo de Rato Figaredo como Consejero y Presidente Ejecutivo y de D. José Manuel Fernández Norniella como Consejero Ejecutivo de Bankia, S.A.” (CNMV, Hechos relevantes 163582)

En esta nota como bien se describe en la misma se produce un cambio del equipo directivo que presidía Bankia hasta la fecha, renunciando este y nombrando a D. José Ignacio Goirigolzarri Tellaache Consejero y Presidente Ejecutivo de Bankia, S.A.

El problema de este cambio directivo de Bankia se deriva de que tras comprobar y comparar las cuentas anuales sobre el ejercicio de 2011 presentadas por los dos equipos directivos entre ambas existen grandes diferencias en cuanto a la cuenta de pérdidas y ganancias sobre dicho año.

Tras leer en diversos artículos y periódicos económicos sobre las grandes diferencias entre las cuentas anuales presentadas por ambos equipos directivos dejamos el resultado de las cuentas anuales de cada uno de ellos para poder así analizarlos y ver por nosotros mismos las diferencias entre ambas cuentas anuales, las presentadas por Rodrigo Rato y las presentadas por José Ignacio Goirigolzarri ambas respecto al ejercicio de 2011 que tan polémico ha sido en nuestros tiempos.

Los balances presentados por Rodrigo Rato y José Ignacio Goirigolzarri en las cuentas anuales de 2011 y que incluyen también las del año 2010 son los siguientes:

Figura 7: Balance presentado por Rodrigo Rato

Bankia, S.A.					
Balances al 31 de diciembre de 2011 y 2010					
(en miles de euros)					
ACTIVO	31/12/2011	31/12/2010 (*)	PASIVO Y PATRIMONIO NETO	31/12/2011	31/12/2010 (*)
<b>1. Caja y depósitos en bancos centrales (Nota 7)</b>	<b>6.117.225</b>	<b>12.345</b>	<b>PASIVO</b>		
<b>2. Cartera de negociación (Nota 8)</b>	<b>29.061.767</b>	-	<b>1. Cartera de negociación (Nota 8)</b>	<b>26.815.001</b>	-
2.1. Depósitos en entidades de crédito	-	-	1.1. Depósitos de bancos centrales	-	-
2.2. Crédito a la clientela	16.248	-	1.2. Depósitos de entidades de crédito	-	-
2.3. Valores representativos de deuda	1.320.295	-	1.3. Depósitos de la clientela	-	-
2.4. Instrumentos de capital	19.191	-	1.4. Débitos representados por valores negociables	-	-
2.5. Derivados de negociación	27.708.033	-	1.5. Derivados de negociación	26.303.249	-
Pro-memoria: Prestados o en garantía	1.320.295	-	1.6. Posiciones cortas de valores	511.752	-
<b>3. Otros activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias (Nota 9)</b>	<b>76.643</b>	-	1.7. Otros pasivos financieros	-	-
3.1. Depósitos en entidades de crédito	-	-	<b>2. Otros pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias</b>	-	-
3.2. Crédito a la clientela	-	-	2.1. Depósitos de bancos centrales	-	-
3.3. Valores representativos de deuda	62.873	-	2.2. Depósitos de entidades de crédito	-	-
3.4. Instrumentos de capital	13.770	-	2.3. Depósitos de la clientela	-	-
Pro-memoria: Prestados o en garantía	-	-	2.4. Débitos representados por valores negociables	-	-
<b>4. Activos financieros disponibles para la venta (Nota 10)</b>	<b>24.725.911</b>	<b>457.087</b>	2.5. Pasivos subordinados	-	-
4.1. Valores representativos de deuda	23.621.050	457.073	2.6. Otros pasivos financieros	-	-
4.2. Instrumentos de capital	1.104.861	14	<b>3. Pasivos financieros a coste amortizado (Nota 19)</b>	<b>255.247.298</b>	<b>600.634</b>
Pro-memoria: Prestados o en garantía	16.474.553	-	3.1. Depósitos de bancos centrales	-	-
<b>5. Inversiones crediticias (Nota 11)</b>	<b>211.054.486</b>	<b>156.606</b>	3.2. Depósitos de entidades de crédito	22.431.191	-
5.1. Depósitos en entidades de crédito	19.628.808	97.543	3.3. Depósitos de la clientela	22.434.278	208
5.2. Crédito a la clientela	185.425.032	50.083	3.4. Débitos representados por valores negociables	181.384.387	596.135
5.3. Valores representativos de deuda	8.000.848	-	3.5. Pasivos subordinados	47.607.382	-
Pro-memoria: Prestados o en garantía	90.276.140	-	3.6. Otros pasivos financieros	318.283	-
<b>6. Cartera de inversión a vencimiento (Nota 12)</b>	<b>10.250.976</b>	-	<b>4. Ajustes a pasivos financieros por macro-coberturas</b>	-	-
Pro-memoria: Prestados o en garantía	10.019.034	-	<b>5. Derivados de cobertura (Nota 13)</b>	<b>1.961.164</b>	-
<b>7. Ajustes a activos financieros por macro-coberturas</b>	-	-	<b>6. Pasivos asociados con activos no corrientes en venta</b>	-	-
<b>8. Derivados de cobertura (Nota 13)</b>	<b>5.266.481</b>	-	<b>8. Provisiones</b>	<b>986.242</b>	<b>285</b>
<b>9. Activos no corrientes en venta (Nota 14)</b>	<b>3.415.025</b>	-	8.1. Fondos para pensiones y obligaciones similares (Nota 20)	539.880	-
<b>10. Participaciones (Nota 15)</b>	<b>4.307.434</b>	<b>1</b>	8.2. Provisiones para impuestos y otras contingencias legales (Nota 20)	51.768	114
10.1. Entidades asociadas	717.266	-	8.3. Provisiones para riesgos y compromisos contingentes (Nota 20)	176.783	171
10.2. Entidades multigrupo	122.713	-	8.4. Otras provisiones (Nota 20)	217.853	-
10.3. Entidades del grupo	3.467.425	1	<b>9. Pasivos fiscales</b>	<b>968.586</b>	<b>393</b>
<b>11. Contratos de seguros vinculados a pensiones (Nota 36)</b>	<b>226.055</b>	-	9.1. Corrientes	41.397	379
<b>13. Activo material (Nota 16)</b>	<b>2.064.589</b>	<b>4.654</b>	9.2. Diferidos (Nota 25)	927.189	14
13.1. Inmovilizado material	1.758.207	3.340	<b>10. Fondo de la Obra Social</b>	-	-
13.1.1. De uso propio	1.758.074	3.340	<b>11. Resto de pasivos (Nota 21)</b>	<b>594.749</b>	<b>6.646</b>
13.1.2. Cedido en arrendamiento operativo	133	-	<b>12. Capital reembolsable a la vista</b>	-	-
13.1.3. Afecto a la Obra Social	-	-	<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>286.573.040</b>	<b>607.958</b>
13.2. Inversiones inmobiliarias	308.382	1.314	<b>PATRIMONIO NETO</b>		
Pro-memoria: Adquirido en arrendamiento financiero	-	-	<b>1. Fondos propios (Nota 23)</b>	<b>15.361.517</b>	<b>29.927</b>
<b>14. Activo intangible (Nota 17)</b>	<b>111.933</b>	<b>1.925</b>	1.1. Capital	<b>3.465.145</b>	<b>18.040</b>
14.1. Fondo de comercio	-	-	1.1.1. Escriturado	3.465.145	18.040
14.2. Otro activo intangible	111.933	1.925	1.1.2. Menos: Capital no exigido	-	-
<b>15. Activos fiscales</b>	<b>4.248.203</b>	<b>999</b>	1.2. Prima de emisión	<b>11.643.001</b>	-
15.1. Corrientes	84.531	-	1.3. Reservas	<b>28.150</b>	<b>11.372</b>
15.2. Diferidos (Nota 25)	4.163.672	999	1.4. Otros instrumentos de capital	-	-
<b>16. Resto de activos (Nota 18)</b>	<b>419.896</b>	<b>2.626</b>	1.4.1. De instrumentos financieros compuestos	-	-
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>301.346.624</b>	<b>636.243</b>	1.4.2. Cuotas participativas y fondos asociados	-	-
			1.4.3. Resto de instrumentos de capital	-	-
			1.5. Menos: valores propios	(27.649)	-
			1.6. Resultado del ejercicio	252.870	934
			1.7. Menos: Dividendos y retribuciones	-	(419)
			<b>2. Ajustes por valoración</b>	<b>(587.933)</b>	<b>(1.642)</b>
			2.1. Activos financieros disponibles para la venta	(554.838)	(1.642)
			2.2. Coberturas de los flujos de efectivo	(33.387)	-
			2.3. Coberturas de inversiones netas en negocios en el extranjero	-	-
			2.4. Diferencias de cambio	92	-
			2.5. Activos no corrientes en venta	-	-
			2.7. Resto de ajustes por valoración	-	-
			<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>14.773.584</b>	<b>28.285</b>
			<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>301.346.624</b>	<b>636.243</b>

Fuente: Bankia,

Figura 8: Balance presentado por José Ignacio Goirigolzarri

Bankia, S.A.		Balances al 31 de diciembre de 2011 y 2010			
(en miles de euros)					
ACTIVO	31/12/2011	31/12/2010 (*)	PASIVO Y PATRIMONIO NETO	31/12/2011	31/12/2010 (*)
<b>1. Caja y depósitos en bancos centrales (Nota 7)</b>	<b>6.117.225</b>	<b>12.345</b>	<b>PASIVO</b>		
<b>2. Cartera de negociación (Nota 8)</b>	<b>29.061.767</b>	-	<b>1. Cartera de negociación (Nota 8)</b>	<b>26.815.001</b>	-
2.1. Depósitos en entidades de crédito	-	-	1.1. Depósitos de bancos centrales	-	-
2.2. Crédito a la clientela	16.246	-	1.2. Depósitos de entidades de crédito	-	-
2.3. Valores representativos de deuda	1.320.295	-	1.3. Depósitos de la clientela	-	-
2.4. Instrumentos de capital	19.191	-	1.4. Débitos representados por valores negociables	-	-
2.5. Derivados de negociación	27.706.033	-	1.5. Derivados de negociación	26.303.249	-
Pro-memoria: Prestados o en garantía	1.320.295	-	1.6. Posiciones cortas de valores	511.752	-
<b>3. Otros activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias (Nota 9)</b>	<b>76.643</b>	-	1.7. Otros pasivos financieros	-	-
3.1. Depósitos en entidades de crédito	-	-	<b>2. Otros pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias</b>		
3.2. Crédito a la clientela	-	-	2.1. Depósitos de bancos centrales	-	-
3.3. Valores representativos de deuda	62.873	-	2.2. Depósitos de entidades de crédito	-	-
3.4. Instrumentos de capital	13.770	-	2.3. Depósitos de la clientela	-	-
Pro-memoria: Prestados o en garantía	-	-	2.4. Débitos representados por valores negociables	-	-
<b>4. Activos financieros disponibles para la venta (Nota 10)</b>	<b>24.649.186</b>	<b>457.087</b>	2.5. Pasivos subordinados	-	-
4.1. Valores representativos de deuda	23.621.050	457.073	2.6. Otros pasivos financieros	-	-
4.2. Instrumentos de capital	1.028.136	14	<b>3. Pasivos financieros a coste amortizado (Nota 19)</b>	<b>255.247.298</b>	<b>600.634</b>
Pro-memoria: Prestados o en garantía	16.474.553	-	3.1. Depósitos de bancos centrales	22.431.191	-
<b>5. Inversiones crediticias (Nota 11)</b>	<b>208.238.766</b>	<b>156.606</b>	3.2. Depósitos de entidades de crédito	22.434.278	208
5.1. Depósitos en entidades de crédito	19.628.806	97.543	3.3. Depósitos de la clientela	161.384.387	596.135
5.2. Crédito a la clientela	182.609.312	59.063	3.4. Débitos representados por valores negociables	47.607.382	-
5.3. Valores representativos de deuda	6.000.648	-	3.5. Pasivos subordinados	318.283	-
Pro-memoria: Prestados o en garantía	90.276.140	-	3.6. Otros pasivos financieros	1.071.777	4.291
<b>6. Cartera de inversión a vencimiento (Nota 12)</b>	<b>10.250.976</b>	-	<b>4. Ajustes a pasivos financieros por macro-coberturas</b>	-	-
Pro-memoria: Prestados o en garantía	10.019.034	-	<b>5. Derivados de cobertura (Nota 13)</b>	<b>1.961.164</b>	-
<b>7. Ajustes a activos financieros por macro-coberturas</b>	-	-	<b>6. Pasivos asociados con activos no corrientes en venta</b>	-	-
<b>8. Derivados de cobertura (Nota 13)</b>	<b>5.266.481</b>	-	<b>8. Provisiones</b>	<b>1.283.242</b>	<b>285</b>
<b>9. Activos no corrientes en venta (Nota 14)</b>	<b>2.063.025</b>	-	8.1. Fondos para pensiones y obligaciones similares (Nota 20)	539.800	-
<b>10. Participaciones (Nota 15)</b>	<b>4.167.554</b>	<b>1</b>	8.2. Provisiones para impuestos y otras contingencias legales (Nota 20)	51.766	114
10.1. Entidades asociadas	692.509	-	8.3. Provisiones para riesgos y compromisos contingentes (Nota 20)	473.763	171
10.2. Entidades multigrupo	84.862	-	8.4. Otras provisiones (Nota 20)	217.853	-
10.3. Entidades del grupo	3.390.183	1	<b>9. Pasivos fiscales</b>	<b>968.586</b>	<b>393</b>
<b>11. Contratos de seguros vinculados a pensiones (Nota 36)</b>	<b>226.055</b>	-	9.1. Corrientes	41.397	379
<b>13. Activo material (Nota 16)</b>	<b>2.064.589</b>	<b>4.654</b>	9.2. Diferidos (Nota 25)	927.189	14
13.1. Inmovilizado material	1.758.207	3.340	<b>10. Fondo de la Obra Social</b>	-	-
13.1.1 De uso propio	1.758.074	3.340	<b>11. Resto de pasivos (Nota 21)</b>	<b>594.749</b>	<b>6.646</b>
13.1.2 Cedido en arrendamiento operativo	133	-	<b>12. Capital reembolsable a la vista</b>	-	-
13.1.3 Afecto a la Obra Social	-	-	<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>286.870.040</b>	<b>607.958</b>
13.2. Inversiones inmobiliarias	306.382	1.314	<b>PATRIMONIO NETO</b>		
Pro-memoria: Adquirido en arrendamiento financiero	-	-	<b>1. Fondos propios (Nota 23)</b>	<b>12.078.096</b>	<b>29.927</b>
<b>14. Activo intangible (Nota 17)</b>	<b>111.933</b>	<b>1.925</b>	1.1. Capital	3.465.145	18.040
14.1. Fondo de comercio	-	-	1.1.1. Escriturado	3.465.145	18.040
14.2. Otro activo intangible	111.933	1.925	1.1.2. Menos: Capital no exigido	-	-
<b>15. Activos fiscales</b>	<b>5.652.600</b>	<b>999</b>	1.2. Prima de emisión	11.643.001	-
15.1. Corrientes	84.531	-	1.3. Reservas	28.150	11.372
15.2. Diferidos (Nota 25)	5.568.069	999	1.4. Otros instrumentos de capital	-	-
<b>16. Resto de activos (Nota 18)</b>	<b>419.896</b>	<b>2.626</b>	1.4.1. De instrumentos financieros compuestos	-	-
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>298.366.696</b>	<b>636.243</b>	1.4.2. Cuotas participativas y fondos asociados	-	-
			1.4.3. Resto de instrumentos de capital	-	-
			1.5. Menos: valores propios	(27.649)	-
			1.6. Resultado del ejercicio	(3.030.551)	934
			1.7. Menos: Dividendos y retribuciones	-	(419)
			<b>2. Ajustes por valoración</b>	<b>(581.440)</b>	<b>(1.642)</b>
			2.1. Activos financieros disponibles para la venta	(548.145)	(1.642)
			2.2. Coberturas de los flujos de efectivo	(33.387)	-
			2.3. Coberturas de inversiones netas en negocios en el extranjero	-	-
			2.4. Diferencias de cambio	92	-
			2.5. Activos no corrientes en venta	-	-
			2.7. Resto de ajustes por valoración	-	-
			<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>11.496.656</b>	<b>28.285</b>
			<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>298.366.696</b>	<b>636.243</b>

Fuente: CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores)

Tras tener la imagen de los dos balances presentados por ambos equipos directivos pasaremos a analizar cada uno de sus apartados viendo donde radican las principales diferencias contables entre un equipo y otro y el porqué de ellas.

A simple vista entre ambos balances podemos identificar una de las grandes diferencias anteriormente señaladas y es que mientras que en el balance presentado por Rodrigo Rato se encuentran unas ganancias de 252.870 miles de euros, en el balance presentado poco tiempo después por José Ignacio Goirigolzarri se encuentran reflejadas unas pérdidas de (3.030) miles de euros, ello es debido también a los cambios realizados en las estimaciones contables de un equipo a otro que comentaremos más adelante y que se explican larga y tendidamente en la memoria del documento publicado por la CNMV de las cuentas anuales presentadas por Goirigolzarri sobre el año 2011.

En la memoria del citado documento de las cuentas anuales nos indican en el apartado de hechos posteriores a 28 de marzo de 2012 lo siguiente:

“Los Administradores del Banco han considerado que dada la relevancia de la información anterior, como consecuencia de acontecimientos e información sobrevenidos, era necesario formular unas nuevas cuentas anuales que recogieran los mencionados hechos y modificaciones.” (BANKIA S.A , 2012)

Seguidamente se pasa a explicar algunas de las modificaciones que han llevado a cabo para elaborar las nuevas cuentas anuales, entre cuales las más significativas y de la cual se debe la mayor parte del descenso de estos beneficios son en relación activos inmobiliarios, ya que tal y como se dice en dicho documento “Se ha restimado el valor de determinados activos inmobiliarios mantenidos a través de sociedades y vehículos de inversión participados, directa e indirectamente, por Bankia por lo que se ha procedido a reducir el importe contabilizado de las inversiones mantenidas en las entidades tenedoras de estos activos registradas en las rúbricas” (BANKIA S.A , 2012)

A demás en la página nº 19 de la memoria de las cuentas anuales presentadas se explica el porqué de estas modificaciones en las estimaciones contables iniciales haciendo alusión a algunos de los motivos ya expresados al inicio del trabajo y que han sido la causa de toda la reestructuración bancaria sufrida, dicho documento dice así:

“Las circunstancias que han dado lugar a la modificación de las estimaciones iniciales, se enmarcan dentro de factores de riesgo advertidas en el folleto informativo de oferta pública de suscripción y admisión a negociación de acciones de Bankia inscrito en el Registro Oficial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 29 de junio de 2011. En concreto, en el mencionado folleto se advertía de la existencia de factores de riesgo que podrían afectar de manera adversa al negocio, los resultados o la situación financiera, económica o patrimonial de Bankia o al precio de cotización de sus acciones y que podrían tener un efecto adverso en el precio de las acciones de Bankia, lo que podría llevar a una pérdida parcial o total de la inversión realizada. Particularmente se destacaban los siguientes riesgos:

- Exposición al mercado inmobiliario español: se explicaba que existe el riesgo de que las valoraciones a las que se encuentran registrados estos activos en balance no correspondan con su valoración realizable si tuviesen que venderse hoy dadas las dificultades de valoración en un mercado con un fuerte carácter ilíquido como es el inmobiliario español actualmente.

- Riesgo de crédito: se mencionaba que deterioros en la calidad de riesgos existente a la fecha pueden derivar en un incremento en los saldos dudosos y, por tanto, requerir incrementos adicionales de coberturas según normativa vigente

- Cambios en los marcos normativos: se explicaba que Bankia está sujeta a una estricta y amplia normativa que incluye, entre otras, la relativa a niveles de solvencia y recursos propios y que se espera que la regulación de la industria financiera aumente considerablemente, requiriendo unos requisitos de capital



más exigentes y una mayor transparencia e imponiendo restricciones para realizar determinadas operaciones estructuradas.” (BANKIA S.A , 2012)

A continuación se pasara a analizar los dos estados contables presentados para poder observar así más fácilmente estas modificaciones contables realizadas y como afectan las mismas a dichos estados contables de unos con respecto a los otros.

Tabla 6.2.1.1: Comparación entre balances de Rato y Goirigolzarri (Activo)

Bankia, S.A. (en miles de euros)	Balance Rato	Balance Goirigolzarri	% de Variación
<b>ACTIVO</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2011</b>	
1. Caja y depósitos en bancos centrales (Nota 7)	6.117.225 €	6.117.225 €	0,00%
2. Cartera de negociación (Nota 8)	29.061.767 €	29.061.767 €	0,00%
Pro-memoria: Prestados o en garantía	1.320.295 €	1.320.295 €	0,00%
3. Otros activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias (Nota 9)	76.643 €	76.643 €	0,00%
Pro-memoria: Prestados o en garantía	- €	- €	
4. Activos financieros disponibles para la venta (Nota 10)	24.725.911 €	24.649.186 €	-0,31%
Pro-memoria: Prestados o en garantía	16.474.553 €	16.474.553 €	0,00%
5. Inversiones crediticias (Nota 11)	211.054.486 €	208.238.766 €	-1,35%
Pro-memoria: Prestados o en garantía	90.276.140 €	90.276.140 €	0,00%
6. Cartera de inversión a vencimiento (Nota 12)	10.250.976 €	10.250.976 €	0,00%
Pro-memoria: Prestados o en garantía	10.019.034 €	10.019.034 €	0,00%
7. Ajustes a activos financieros por macro-coberturas	- €	- €	
8. Derivados de cobertura (Nota 13)	5.266.481 €	5.266.481 €	0,00%
9. Activos no corrientes en venta (Nota 14)	3.415.025 €	2.063.025 €	-65,53%
10. Participaciones (Nota 15)	4.307.434 €	4.167.554 €	-3,36%
11. Contratos de seguros vinculados a pensiones (Nota 36 )	226.055 €	226.055 €	0,00%
13. Activo material (Nota 16)	2.064.589 €	2.064.589 €	0,00%
13.1. Inmovilizado material	1.758.207 €	1.758.207 €	0,00%
13.1.1 De uso propio	1.758.074 €	1.758.074 €	0,00%
13.1.2 Cedido en arrendamiento operativo	133 €	133 €	0,00%
13.1.3 Afecto a la Obra Social	- €	- €	
13.2. Inversiones inmobiliarias	306.382 €	306.382 €	0,00%
Pro-memoria: Adquirido en arrendamiento financiero	- €	- €	
14. Activo intangible (Nota 17)	111.933 €	111.933 €	0,00%
15. Activos fiscales	4.248.203 €	5.652.600 €	24,85%
16. Resto de activos	419.896 €	419.896 €	0,00%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>301.346.624 €</b>	<b>298.366.696 €</b>	<b>-1,00%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos recogidos de los balances de ambos equipos directivos.

En la tabla 6.2.1.1 podemos observar una comparación entre el Activo presentado en los balances de las cuentas anuales tanto de Rodrigo Rato como de Goirigolzarri, en él podemos destacar los siguientes números, en cuanto al “Activo no corriente en venta” se puede destacar la gran depreciación de hasta



el 65% del valor entre el balance presentado por Rodrigo Rato y el balance presentado por Goirigolzarri esto es debido en gran medida a las modificaciones contables anteriormente comentadas de los bienes inmuebles y demás activos no corrientes que han sufrido una revaloración de acuerdo a la situación actual del mercado inmobiliario español.

A continuación se pasara a ver las diferencias encontradas en los Pasivos y Patrimonio Neto de la empresa:

Tabla 6.2.1.2: Comparación entre balances de Rato y Goirigolzarri (Pasivos)

<b>PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>			
<b>PASIVO</b>			
1. Cartera de negociación (Nota 8)	26.815.001 €	26.815.001 €	0,00%
2. Otros pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	- €	- €	
3. Pasivos financieros a coste amortizado (Nota 19)	255.247.298 €	255.247.298 €	0,00%
4. Ajustes a pasivos financieros por macro-coberturas	- €	- €	
5. Derivados de cobertura (Nota 13)	1.961.164 €	1.961.164 €	0,00%
6. Pasivos asociados con activos no corrientes en venta	- €	- €	
8. Provisiones	986.242 €	1.283.242 €	23,14%
9. Pasivos fiscales	968.586 €	968.586 €	0,00%
10. Fondo de la Obra Social	- €	- €	
11. Resto de pasivos (Nota 21)	594.749 €	594.749 €	0,00%
12. Capital reembolsable a la vista	- €	- €	
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>286.573.040 €</b>	<b>286.870.040 €</b>	<b>0,10%</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>			
1. Fondos propios (Nota 23)	15.361.517 €	12.078.096 €	-27,18%
2. Ajustes por valoración	- 587.933 €	- 581.440 €	-1,12%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>14.773.584 €</b>	<b>11.496.656 €</b>	<b>-28,50%</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>301.346.624 €</b>	<b>298.366.696 €</b>	<b>-1,00%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos recogidos de los balances de ambos equipos directivos.

Como se puede observar en la tabla 6.2.1.2, en la cual nos encontramos el Pasivo y Patrimonio Neto de la entidad una de las grandes diferencias las encontramos en los fondos propios y esto es debido a las pérdidas imputadas de acuerdo con el nuevo equipo de Goirigolzarri según la nueva normativa bancaria y la evaluación de las necesidades de la entidad, todo ello independientemente de otras modificaciones presentes de la nueva valoración en otras partidas del balance y resultados.

La otra gran diferencia encontrada en dicho balance es la de dotación a provisiones la cual al irnos a la cuenta de pérdidas y ganancias de dicho documento encontramos que hay una diferencia de casi 300 millones de euros

menos en concepto de provisiones por fallidos (en gran parte debido a créditos concedidos a clientes).

Como consecuencia de esta gran discrepancia entre las cuentas anuales presentadas por ambos equipos directivos y tras salir a la luz en el año 2012 las acciones de la entidad se desplomaron con valores de cotización por debajo de 1 € al desvelar que las cuentas presentadas para que la entidad saliese a bolsa en el año 2011 eran consideradas por muchos agentes y personas como falsas o “maquilladas” para poder salir la entidad a un precio de cotización mayor del que realmente valían dichas acciones de la empresa.

Por lo que este fue uno de los hechos más relevantes por los que ha pasado la entidad y que han contribuido a marcar los valores de cotización que hoy en día se le atribuyen y marcando una gran diferencia entre ambas entidades expuestas.

Todo esto llevo a que en el año 2012 la empresa tuvo que ser rescatada con fondos de FROB recibiendo una inyección de dinero lo suficientemente fuerte para poder afrontar su recapitalización, lo que supone la nacionalización de la entidad y que el FROB tomaría el control de la misma.

Tal y como muestra el diario el economista en el artículo que mostramos a continuación titulado “¿Por qué es mejor rescatar a Bankia que dejarla caer? Ya es demasiado tarde”, el dinero de este rescate se hace necesario para tapar diversos agujeros mostrados por el balance presentado por Goirigolzarri, el artículo dice así:

“La reforma financiera obliga a Bankia a dotar 8.745 millones, entre provisiones del ladrillo y capital. Pero esa profunda corrección de la valoración del balance ha detectado necesidades adicionales de 4.000 millones para cubrir la cartera inmobiliaria. Para ello, empleará 12.745 millones. Ese diagnóstico lleva también al grupo a la conclusión de que debe realizar dotar otros 5.500 millones para proteger el resto de créditos. Y 6.700 más para las pérdidas esperadas en sus participaciones industriales y activos fiscales, según detalla el plan.”

Por lo que en total solicitan al FROB una ayuda de 19.000 millones de euros para poder así alcanzar las medidas de solvencia y liquidez exigidas, lo que muchos conocen como el rescate más caro de España.

Mucha gente podría pensar que es mejor dejar caer y que cerrase la entidad pero teniendo en cuenta que es la cuarta entidad española y que los depósitos de sus clientes suman 156 millones de euros, esto supondría que muchas personas perderían su dinero aun estando garantizado por el fondo de garantía de depósitos el Estado tendría que abonar 156 millones de euros lo que tampoco sería conveniente. Además esto podría provocar desconfianza en los ahorradores y que estos quisieran sacar todo su dinero de los bancos al no estar garantizado dejando a los mismos sin liquidez, lo que se conoce como corralito<sup>9</sup>.

Otro hecho de gran interés a mostrar es el (contrasplit) llevado a cabo por la empresa a fecha de 22 de Abril de 2013 así como podemos mostrar en la presente gráfica:

Figura 9: Gráfica del Contraspilit



Fuente: Eco bolsa, [www.ecobolsa.com](http://www.ecobolsa.com)

Me parece de especial interés marcar este hecho como relevante debido a que en apenas un día las acciones pasaron de valer el 19 de abril de 2013 0,17€ por

<sup>9</sup> Cuando los ahorradores, por miedo a perder su dinero, quisieran retirarlo de otras entidades, se produciría un colapso del sistema.

acción a valer al día siguiente 14 € por acción lo que llama mucho la atención al ver tal pico de cotización en una gráfica, tal y como se explica en el diario expansión el motivo de esta gran variación es el siguiente:

“La entidad financiera inscribió el viernes 19 de abril de 2013 en el Registro Mercantil su reducción de capital social así como la agrupación y aumento del valor nominal de las nuevas acciones (**contrasplit**) en la **proporción de 100 acciones antiguas x 1 nueva**. Los nuevos títulos, cuyo precio agrupado es de 17 euros cada uno, empezaron hoy a cotizar hoy 22 de abril de 2013 en bolsa.

La primera reacción de Bankia en bolsa fue a la baja. Los inversores castigaron inicial a la compañía con pérdidas del 9%, que posteriormente dieron paso a subidas de hasta el 6%, para seguidamente volver a cotizar con caídas más moderadas de las iniciales.

En los primeros compases de la sesión, los inversores habían negociado 3.077 acciones de la entidad por un importe de 44.480 euros. Después de una hora de cotización, Bankia marcó un **mínimo intradía de 13,70 euros** y un **máximo de 18 euros**, tras abrir en 14,450 euros.

Este contrasplit implica que quienes hasta el viernes tuvieran 100 acciones de Bankia, hoy han pasado a tener un sólo título, pero con un valor de 17 euros, y quienes tuvieran 1.000 títulos hoy tendrán 10 acciones de Bankia. Es decir, el valor de la inversión es el mismo, no ha aumentado. En el caso de los inversores que no alcanzaran a tener 100 títulos BFA, la matriz de Bankia, le ha comprado las acciones a 0,01 euros, el valor nominal que tenían las acciones antes del contrasplit.” (Expansión, 2013)

## 6. Conclusiones Finales

Como conclusión de todo lo expuesto a lo largo del trabajo se podría decir que aunque inicialmente parece un marco normativo exigente y demasiado regulador en cuanto a los límites de solvencia que se les exige a las entidades y las modificaciones en cuanto a la obligación de las distintas cajas de operar a través de un banco, estas nacen de una situación derivada de la crisis del 2007 una de las más grandes en nuestro país, y con ellas se intenta crear un sistema financiero fuerte y lo suficientemente competitivo para poder evitar así que vuelva a darse dicha situación tras la reestructuración del sistema bancario español.

En cuanto a Bankia y Caixabank a pesar de ser dos entidades de composición similar ya que ambas están compuestas por agrupaciones de cajas de ahorros, a las dos le afectan las mismas leyes y marco normativo regulador, ambas cotizan en bolsa saliendo a cotizar el mismo año y se dedican a la misma actividad, existen diferencias notables entre ambas, si bien esto es consecuencia de las distintas maneras que tienen de actuar las empresas ya que mientras que en una de ellas se intentó engañar a los inversores falsificando las cuentas para poder así cotizar a precios superiores, en la otra se han ajustado a lo que atiende la legalidad y la normativa prevista consiguiendo los mínimos de solvencia y liquidez exigidos y esto se ve reflejado en los precios de cotización de las mismas a lo largo del tiempo. Así se pone en evidencia la influencia del equipo directivo que está a cargo de la entidad y como este puede beneficiar o perjudicar a la misma.

Al estudiar la composición de las dos entidades se puede afirmar que el gobierno ha conseguido el objetivo que tenía propuesto que era consolidar el mercado financiero y bancario español consiguiendo que haya un menor número de entidades bancarias que estén garantizadas y sean más rentables en parte al reducir la competencia entre ellas debido a las numerosas fusiones que se han ido produciendo en el sector, accediendo así las pocas que queden tras las fusiones realizadas a recursos de primera calidad sin tener que perjudicar con ello al consumidor, así se puede apreciar cómo se ha pasado de haber un total

de 45 cajas de ahorros antes de la reestructuración a 18 entidades o fundaciones bancarias después de llevarse a cabo esta.

También se puede observar como ambas empresas se prepararon para su salida a bolsa en los meses posteriores a esta, para ello las dos se deshicieron de los activos que tenían acumulados y que eran considerados tóxicos o malos como son los bienes inmobiliarios, cediéndolos a segundas entidades dejando las principales que iban a salir a bolsa libre de ellos y poder así ser mejor valoradas en el mercado.

Así tras ver la evolución histórica de los precios de cotización de ambas a lo largo de varios años se puede observar cómo mientras en Caixabank los precios de cotización se siguen manteniendo estables desde el año 2011 en que salieron a bolsa, en Bankia entidad que salió a cotizar el mismo año este precio de cotización es bien distinto al de su precio de salida a bolsa teniendo un valor mucho menor que aquel entonces y no se prevé que vuelva a recuperarlo hasta dentro de algún tiempo, si bien esto es debido tal y como hemos visto en el trabajo al producirse un cambio del equipo directivo de la entidad mediante el cual salió a la luz que las cuentas anuales presentadas por el equipo directivo anterior liderado por Rodrigo Rato eran falsas y la empresa cuyas cuentas tenían beneficios de un día para otro paso a tener pérdidas millonarias.

Al realizar el cálculo de los premios bursátiles de ambas entidades podemos observar cómo estas salieron a bolsa con un precio que no les correspondía estando sobrevaloradas con respecto a la opinión que tienen los inversores que valían las empresas, no alcanzando ninguna de las dos los mínimos establecidos en la banda orientativa de precio presentada por la CNMV.

El beneficio que tiene para una empresa que realiza una OPV el salir sobrevalorada es que en un principio la empresa consigue colocar en el mercado acciones a un precio superior al que le pertenece consiguiendo de esta manera una mayor inyección de dinero en sus primeras etapas hasta que el mercado se dé cuenta de que el valor de dicha empresa no es el que realmente se facilitó en un principio y perjudicando así a los accionistas, en contraposición es

desfavorable ya que daña la buena imagen y la confianza de la empresa con los accionistas en futuras operaciones, esto nos puede hacer pensar también si el organismo encargado de dar toda la información necesaria para que los accionistas puedan formarse una opinión (como es la Comisión Nacional del Mercado de Valores) y evaluar si invertir su dinero o no en alguna empresa está actuando de manera poco estricta con respecto a las OPV realizadas y no mostrando una información del todo real que sirva a los accionistas para poder invertir de manera adecuada.

Por tanto a pesar de ser una situación de inestabilidad y de numerosos cambios tanto normativos como empresariales debido a las numerosas fusiones realizadas, tenemos la prueba en dicha empresa Caixabank de que si las cosas se hacen correctamente de acuerdo al marco legal se puede funcionar y operar con normalidad siendo una empresa rentable y funcionando libremente en el mercado, por el contrario también tenemos el caso de Bankia de como una mala gestión por parte del equipo directivo que intento engañar manipulando las cuentas anuales de la entidad para así poder recibir mayores beneficios a costa de los accionistas poco tiempo después es descubierto, llegando a casi arruinar empresas o entidades que a priori parecían rentables como Bancaja o Caja Madrid, llevando a la entidad a tener que ser rescatada en el año 2012 con fondos públicos aportados por el FROB para poder llevar a cabo así su recapitalización.

## 7. Bibliografía.

- Banco de España. (2011). Evolución y reforma de las Cajas de Ahorros .*
- Banco de España. (2011). Nota sobre el proceso de reestructuración de las cajas de ahorros. Situacion a 1 de Julio de 2011.*
- Banco de pagos internacionales . (2010). Basilea III: Marco regulador global para reforzar los bancos y sistemas bancarios. Suiza.*
- Banco de Valencia. (9 de mayo de 2013 ). INFORME DE LOS ADMINISTRADORES DE BANCO DE VALENCIA, S.A. SOBRE EL PROYECTO COMÚN DE FUSIÓN . Valencia.*
- BANKIA S.A . (2012). Cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual finalizado el 31 de diciembre de 2011. MADRID: CNMV.*
- Bankia, S.A. (2011). BANKIA, S.A. Y ENTIDADES DEPENDIENTES QUE FORMAN EL GRUPO BANKIA. Madrid.*
- BARCLAYS. (30 de marzo de 2015). PROYECTO COMÚN DE FUSIÓN ENTRE CAIXABANK Y BARCLAYS. Barcelona.*
- Boletín Oficial del Estado (BOE). (2009). Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles.*
- Boletín Oficial del Estado (BOE). (2013). Ley 26/2013, de 27 de diciembre, de cajas de ahorros y fundaciones bancarias.*
- Boletín Oficial Del Estado (BOE). (2011). Real Decreto-ley 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero.*
- Caixabank, S.A. y Banca Civica, S.A. (2012). Proyecto común de fución . Barcelona y Sevilla.*
- Carbonell, J. F. y Serrano F. V.(2005). Un nuevo enfoque para la valoración de las privatizaciones: la operación Greenshoe. Información Comercial Española, ICE: Revista de economía.*
- Expansión. (19 de Abril de 2013). Bankia se hunde un 17% y cae hasta los 14 euros tras completar el contrasplit.*
- Ribó, R. F. (2007). OFERTA PÚBLICA DE SUSCRIPCIÓN DE ACCIONES DE CRITERIA CAIXACORP S.A. Barcelona: Comision Nacional del Mercado de Valores.*
- Rodriguez, D. M. (2011). OFERTA PÚBLICA DE SUSCRIPCIÓN Y ADMISIÓN A NEGOCIACIÓN DE ACCIONES DE BANKIA S.A. . Madrid: Comision Nacional del Mercado de Valores.*



*FROB. Cuadro de ayudas públicas en el proceso de reestructuración del sistema bancario (2009-2015).*

*Fernández, P. (2014) Bankia y Caja Madrid*

*CNMV. (2011). Folleto de salida a bolsa de Bankia*

*CNMV. Hechos Relevantes.*

*Banco de España. (2015). Registro de entidades de crédito a 31 de diciembre de 2014.*

*TATUM. (2011). Reestructuración del Mapa Financiero Español.*

*Fundación de las Cajas de Ahorros: Perspectivas del sistema financiero “El futuro de las Cajas de Ahorros”*

*Vázquez Sotelo, Octavio: “La Reforma Del Sistema Financiero: Cajas De Ahorros.- (Años 2011-2012)”*

*Caixabank. Portal corporativo, Notas de prensa*

