

TRIBUNA DE ECONOMÍA

Todos los artículos publicados en esta sección son sometidos
a un proceso de evaluación externa anónima

Salvador Climent Serrano*

ESTUDIO Y VALORACIÓN DE LA PARTICIPACIÓN ACCIONARIAL EN EL SISTEMA INSTITUCIONAL DE PROTECCIÓN

Este trabajo analiza el porcentaje de participación que le corresponde tener a cada una de las siete cajas que han formado el Sistema Institucional de Protección (SIP) liderado por Caja Madrid y Bancaja, según criterios basados en el análisis de los estados contables. Analiza 15 indicadores relacionados con el valor patrimonial, solvencia, liquidez y calidad de los activos. Después de examinar estos indicadores y explorar los motivos que han llevado a esta fusión, construimos un modelo que tiene en cuenta todas estas variables. Este modelo tiene dos partes. La primera calcula el porcentaje que le corresponde a cada entidad según sus masas patrimoniales. La segunda evalúa la calidad, solvencia y liquidez de la entidad para ajustar la valoración. El resultado final es bastante parecido a la participación que han obtenido en el acuerdo firmado entre las siete entidades, si bien Bancaja obtiene una participación superior al resultado de aplicar solo el modelo de valoración patrimonial, pero cuenta con mejor ponderación en el segundo modelo, sobre todo por la mejor ratio en eficiencia, morosidad y cobertura de la misma.

Palabras clave: fusión, sistema financiero, cajas de ahorro, Caja Madrid, Bancaja.

Clasificación JEL: G12, G14, G21, G34.

1. Introducción

Estamos inmersos en el mayor proceso de reestructuración que se ha producido en las cajas de ahorro. Esta reestructuración se está articulando a través de 12 procesos de integración que afectan a 39 de las 45 cajas de

ahorros (BDE, 2010), tan solo 6, de momento, no se han visto involucradas en ningún proceso. El total de las 39 cajas aunan el 92 por 100 del total de activos de las cajas de ahorro.

Este proceso de concentración de las entidades financieras ha sido promovido y auspiciado por el Banco de España, que ante la situación financiera delicada de algunas cajas de ahorro decidió intervenir de esta manera, para lo cual el 26 de junio de 2009 aprobó el Real Decreto Ley 9/2009, sobre reestructuración

* Facultad de Economía de la Universidad de Valencia. Departamento de Análisis Económico.

Versión de noviembre de 2011.

bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito, por el que se apoyaban los procesos de integración viables, con la posibilidad de inyectar recursos económicos que computaran como recursos propios de primera categoría, reforzando de esta manera el coeficiente de solvencia de las entidades que lo solicitaban. El instrumento elegido para materializar esta operación eran las participaciones preferentes, que pueden ser convertibles en capital, por lo que computan como recursos básicos; estas participaciones tienen una rentabilidad mínima del 7,75 por 100 y se tienen que devolver en cinco o siete años como máximo, en caso contrario se convertirían en capital.

Tres de las cuatro cajas de ahorros de mayor tamaño se han visto envueltas entre sí de forma pública en los procesos de integración; estas cajas son: Caja Madrid, Bancaja y la Caja de Ahorros del Mediterráneo, las posibilidades de integración se han hecho en todas las combinaciones posibles. Siempre ha estado en mente la gran caja valenciana, con la fusión de Bancaja y de la CAM, sin embargo, por distintos motivos políticos, algunas facciones del Gobierno valenciano no estaban de acuerdo con esta fusión, por motivos de gran peso, como los económicos, ya que el riesgo inmobiliario era la gran debilidad de las dos cajas, o económicos sociales, la duplicidad de la red de oficinas que haría que la sangría en despidos fuera muy grande. Todas estas razones condicionaron que no se llevara a cabo la fusión regional.

Bancaja siempre defendió que no era candidata a ningún tipo de fusión en esta primera fase, que por su solvencia y su tamaño prefería esperar a una segunda ronda de fusiones que se darían de 2011 en adelante, muestra de ello es que no apareció en ninguna de las quinielas de las fusiones en marcha, tan solo la que siempre estaba en mente de todos de Bancaja y la CAM. Sin embargo el 31 de mayo de 2010, a falta de 15 días para finalizar el plazo para acogerse a los fondos del FROB, aparece por primera vez en los medios de comunicación la posible fusión entre Caja Madrid y

Bancaja (Levante, EMV 31/5/2010). El 10 de junio las dos cajas anuncian su fusión a través de un Sistema Institucional de Protección (SIP), que dará lugar a la primera caja de España por volumen de activos, por delante de La Caixa, así Bancaja se une a los acuerdos que ya tenía Caja Madrid con Caja Ávila, Caja Segovia, Caja Rioja, Caixa Laietana y La Caja Insular de Ahorros de Canarias, con unos activos totales superiores a los 336.000 millones de euros; el porcentaje en el total del SIP es el siguiente:

- Caja Madrid: 52,06 por 100
- Bancaja: 37,70 por 100
- La Caja Insular de Ahorros de Canarias: 2,45 por 100
- Caja Ávila: 2,33 por 100
- Caixa Laietana: 2,11 por 100
- Caja Segovia: 2,01 por 100
- Caja Rioja: 1,34 por 100

2. Metodología

Para estimar el porcentaje que debe corresponder a cada una de las cajas tenemos que tener en cuenta los siguientes condicionantes.

1) No se trata de calcular el valor absoluto de cada una de las cajas, sino el relativo entre ellas para determinar qué porcentaje del SIP se asigna a cada una. Por lo tanto no hará falta en ningún momento calcular la tasa de descuento, puesto que como hemos dicho no es el objetivo calcular el valor absoluto final de cada entidad.

2) No es una operación mercantil que ha sido determinada por el libre mercado, por el contrario ha sido incentivada, promovida, auspiciada y podemos decir que obligada por el Banco de España. Por lo tanto para el cálculo de la participación en el SIP debemos tener en cuenta las causas que han llevado al Banco de España a tomar esta decisión. Estas razones las podemos encontrar en dos Reales Decretos Leyes (FROB I y II). Entre las causas que determinan que se impulse la restructuración están:

a) En el RDL 9/2009, de 26 de junio, sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito (FROB I):

— Nula exposición a los activos tóxicos de la crisis financiera internacional.

— Endurecimiento del acceso al mercado de financiación internacional y por tanto falta de liquidez.

— Deterioro de activos de la promoción inmobiliaria.

— Objetivo: incrementar la solvencia, la fortaleza y la eficiencia.

b) Mientras en el RDL 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero (FROB II):

— Existen severas restricciones a la financiación.

— Deterioro de los activos, especialmente aquellos relacionados con el sector inmobiliario.

— Aumento notable de los préstamos calificados como dudosos.

— Disminución de beneficios.

— Contracción y casi desaparición de los mercados de financiación mayorista.

— Deterioro de los recursos propios.

— Objetivo: reforzamiento del nivel de solvencia con capital de máxima calidad de forma acelerada.

Estas características las tenemos que tener en cuenta para cuantificar el porcentaje de participación en el SIP, ya que son, en un gran porcentaje, las responsables de que se haya producido esta fusión.

3) Se trata de una fusión de siete entidades financieras de las que nace una nueva entidad. Por lo tanto, en este caso el objetivo no es calcular el valor de la nueva entidad, si no el valor de la aportación realizada sobre el porcentaje total del SIP. Así pues, estamos de acuerdo con lo que expresa la Asociación Española de Contabilidad y Administración (AECA) en su documento número 5 de valoración de empresas (AECA, 1996, página 69), en el que indica que el método para el cálculo del porcentaje que le corresponde a cada una de las empresas fusionadas de la nueva sociedad, no debe tener en cuenta el valor de esta nueva sociedad, en nuestro caso el SIP formado.

4) Podemos considerar que las entidades que conforman el SIP eran empresas con dificultades financie-

ras y que piensan realizar una reestructuración financiera. En este caso AECA en su documento número 5 de valoración de empresas (AECA, 1996, página 24) considera que el valor de la empresa será el de sumar al valor de liquidación el valor actual de las oportunidades de crecimiento que se espera obtener con la reestructuración. Aunque en este caso tenemos el problema de que son siete empresas y los resultados de la reestructuración serán de la nueva empresa, por lo que, según lo visto en el punto anterior, los resultados de la nueva empresa no se deben tener en cuenta. Pero sí tendremos en cuenta que son empresas con dificultades financieras.

5) Se trata de entidades financieras con todas sus particularidades y diferencias respecto al resto de empresas. Por ejemplo, el fondo de maniobra de todas las entidades financieras es negativo, y no por ello están, necesariamente, en situación de inestabilidad financiera. Pero sí que existe dificultad en calcular los flujos de caja netos, lo que la AECA considera la renta a actualizar en su modelo de actualización del *cash-flow* (AECA, 1996, página 25), puesto que no se puede diferenciar, de entre los costes de captación de recursos, los que son gastos de explotación y los que son costes de las fuentes de financiación.

6) Para confeccionar el modelo de valoración tenemos en cuenta el año anterior al acuerdo, 2009, y los tres años anteriores. Este período de tiempo es el que determina el FROB en su documento para la valoración, en la parte referente a la obtención de información de los estados contables, en el que indica que se deben tener en cuenta el año actual y tres ejercicios anteriores (FROB, 2011, página 51).

Teniendo en cuenta estas características del SIP y de las entidades que lo conforman vemos que ninguno de los modelos de valoración existentes se acomodan 100 por 100 a nuestro objetivo. Para calcular la participación de cada una de las entidades en el SIP, teniendo en cuenta que es una fusión y con todos los condicionantes antes descritos y para reflejar en la valoración todos los aspectos, hemos analizado 15 va-

riables que denominamos indicadores. Estos 15 indicadores los hemos dividido en dos bloques con los que hemos construido dos modelos. El primero nos dará un porcentaje de la participación de cada entidad en el SIP y el segundo nos servirá para ajustar dicha valoración.

Los 15 indicadores los hemos construido sobre valores históricos, como hemos dicho, ya que se trata de valorar lo que cada entidad aporta al SIP, y no la nueva entidad, en este caso Bankia y el Banco Financiero de Ahorros (BFA), que sí que se podrán valorar por la proyección de los resultados futuros. No hemos realizado proyecciones sobre ingresos o gastos de explotación esperados, porque no existen, ya que los ingresos y gastos futuros serán de las dos nuevas entidades con las nuevas directrices empresariales, que no tienen nada que ver con las que tenían cada una de las siete cajas individualmente.

Sí hemos tenido en cuenta los condicionantes que han llevado a esta situación y que han desembocado por la presión del Banco de España en este SIP.

Los indicadores son 15, de los que los ocho siguientes se utilizan para el cálculo del porcentaje del SIP.

— Dos relacionados con el activo: activo y créditos a los clientes. El tamaño de la entidad y la parte que se ha invertido en los clientes es fundamental en todas las entidades financieras.

— Cuatro relacionados con el patrimonio neto: fondos propios, patrimonio, capital y reservas (capital principal o *core capital*) y fondos propios computables. El problema principal que tienen las cajas de ahorro españolas es la adecuada capitalización, sobre todo en las siete cajas que estamos analizando.

— Uno relacionado con los resultados, ya que los consideramos importantes como generación de valor.

— Y por último, uno para las empresas participadas, que son un valor patrimonial y una fuente futura de rentas, tanto por dividendos como por futuras plusvalías (muestra de ello son algunas que ya se han realizado entre la firma del acuerdo de fusión y estos momentos, Mapfre, Genesa, Enagas, etcétera).

Para la valoración de los cuatro bloques hemos ponderado la importancia de cada uno de ellos de la siguiente manera:

- 30 por 100 el activo: 15 por 100 pondera el activo y 15 por 100 los créditos a los clientes.
- 40 por 100 el patrimonio neto, hemos considerado muy importante la capitalización de la entidad. De este 40 por 100 el 10 por 100 para los fondos propios y el mismo porcentaje para el total de patrimonio. El 5 por 100 para los fondos propios computables y el 15 por 100 para el capital y reservas (*core capital*), ya que cada vez se pretende que los recursos propios sean de mayor calidad.
- 15 por 100 los resultados.
- 15 por 100 las participadas.

En el segundo modelo, los aspectos que son evaluables más en cuanto a calidad que a cantidad; y todos los aspectos en los que ha hecho hincapié el Banco de España al analizar la actual crisis. Estos indicadores son:

— Riesgo inmobiliario: el BDE mediante los Reales Decreto Leyes en los que desarrolla el FROB le da una gran importancia a este aspecto. Lo hemos ponderado con el 20 por 100 de este modelo.

— Activos ponderados por riesgo. Este indicador nos da una gran información sobre la calidad de los activos, ya que la ratio entre activos —activos ponderados— nos servirá para evaluar la calidad de los mismos según la normativa del BDE. Lo ponderamos en un 5 por 100.

— Depósitos de bancos centrales y débitos en valores negociables. Estos dos indicadores nos evalúan la falta de liquidez. Por una parte la dependencia de la entidad en cuanto a recurrir al BCE para cubrir la falta de liquidez y la exposición a la financiación mayorista, que, como dice el BDE, están cerrados dichos mercados. Cada uno de los indicadores lo ponderamos en un 5 por 100.

— Créditos a clientes con garantía real. Es muy importante que el valor de los préstamos estén avalados de forma adecuada, ya que aunque se produzca el impago será más fácil de recuperar un préstamo con la

suficiente garantía que sin ella. Además, suele ser más difícil que se produzca este impago en los préstamos hipotecarios que en los de consumo u otros. Lo ponderamos al 15 por 100.

— La morosidad corregida por su cobertura la ponderamos al 25 por 100. Este es otro de los aspectos que remarca el BDE, y uno de los grandes problemas que tienen las cajas españolas.

— Por último la ratio de eficiencia la ponderamos en un 25 por 100; es otro de los aspectos importantes en los que el BDE incide para que las entidades que acuden al FROB deban mejorar de forma sustancial, y uno de los principales objetivos que se ha marcado la entidad analizada.

Si bien entendemos que las ponderaciones a cada uno de los indicadores reflejan la situación real, no cambia sustancialmente al modificar dichos porcentajes. Aplicando un test de sensibilidad de impacto al modelo de valoración patrimonial con una modificación de ± 20 por 100 en los porcentajes aplicados la variación en el resultado final es menor al 1,5 por 100.

3. Análisis de los indicadores

Activo

Una de las masas patrimoniales más importantes cuando se valora a una entidad financiera es el activo. Al analizar esta magnitud vemos que el activo de Caja Madrid durante los cuatro últimos años representa entre el 54 por 100 y el 56 por 100 del total de los activos del SIP, la media de estos cuatro últimos años es del 55,77 por 100, lo que significa un 3,71 por 100 más del 52,06 por 100 que ostenta del SIP.

Bancaja aporta el 33,24 por 100 del activo total del SIP, tomado el dato de la media de los últimos cuatro años, lo que constituye el 33,24 por 100 del total de activos del SIP, un 4,46 por 100 menos de lo que le corresponde en la participación del SIP, que es del 37,7 por 100. Además, tenemos que tener en cuenta que en la consolidación de las cuentas anuales de Ban-

caja está incluida la totalidad del activo del Banco de Valencia, sin embargo solo posee el 27 por 100 de sus acciones. Esta situación en cuanto a cuentas consolidadas no se da en el resto de entidades que conforman el SIP, por ejemplo en Caja Madrid la diferencia entre el balance consolidado y el de Caja Madrid cuentas individuales, solo es de 2.500 millones de euros, mientras que en Bancaja, siendo bastante más pequeña, es de cerca de 22.000 millones de euros. Por lo tanto, además de tener una participación superior en el SIP en el total de activo que aporta, obtiene una mejor valoración al consolidar las cuentas con el Banco de Valencia.

Por último en las cinco cajas restantes: Caja Insular de Ahorros de Canarias, Caja Ávila, Caixa Laietana, Caja Segovia y Caja Rioja, apenas hay diferencia entre los activos aportados y su participación en el SIP. Aportan el 10,99 por 100 de los activos totales, tomando como valor la media de los últimos cuatro años, y tienen entre las cinco el 10,24 por 100 del SIP, es decir aportan un 0,75 por 100 más de activos que participación ostentan en el SIP. Podemos ver los datos en el Cuadro 1.

Activos ponderados por riesgo

El denominador es uno de los indicadores en los que las entidades financieras ponen más atención, sobre todo después de la exigencia del coeficiente de solvencia. Este denominador está formado por los activos de la entidad pero ponderados por los distintos grados de riesgo, estas ponderaciones, basadas en los riesgos de los activos, vienen desarrolladas en la Circular 3/2008 del Banco de España, por lo tanto cuanto menor sea la ratio, entre los activos de balance y los activos ponderados, mejor calidad tendrán los activos de la entidad, ya que el riesgo que le atribuye el Banco de España es menor. Esta ponderación se ha modificado, como hemos dicho, al entrar en vigor la Circular 3/2008 del BDE, por lo tanto para poder realizar las comparaciones solo podemos examinar los datos de los últimos dos años (ver Cuadro 2).

CUADRO 1
ACTIVO
(En miles de euros)

| Año | Activo | % s/SIP | Diferencia (%) |
|----------------------------|-------------|---------|----------------|
| Caja Madrid: 52,06% | | | |
| 2006 | 136.952.443 | 56,00 | -4,00 |
| 2007 | 158.854.889 | 54,60 | -2,60 |
| 2008 | 180.970.942 | 56,10 | -4,00 |
| 2009 | 189.515.404 | 56,30 | -4,20 |
| Media | 166.573.420 | 55,77 | -3,71 |
| Bancaja: 37,70% | | | |
| 2006 | 79.577.247 | 32,57 | 5,13 |
| 2007 | 99.584.939 | 34,25 | 3,45 |
| 2008 | 106.500.465 | 33,01 | 4,69 |
| 2009 | 111.459.177 | 33,11 | 4,59 |
| Media | 99.280.457 | 33,24 | 4,46 |
| Cinco Cajas: 10,24% | | | |
| 2006 | 27.829.533 | 11,39 | -1,15 |
| 2007 | 32.277.603 | 11,10 | -0,86 |
| 2008 | 35.154.061 | 10,90 | -0,66 |
| 2009 | 35.647.343 | 10,59 | -0,35 |
| Media | 32.727.135 | 10,99 | -0,75 |
| Total | | | |
| 2006 | 244.359.223 | | |
| 2007 | 290.717.431 | | |
| 2008 | 322.625.468 | | |
| 2009 | 336.621.924 | | |
| Media | 298.581.012 | | |

FUENTE: Elaboración propia.

Riesgo inmobiliario

A raíz de la crisis que soporta el país con tasas de paro de más del 20 por 100, las cuentas de activo de las entidades financieras se han resentido de forma muy considerable. Las cuentas que más han sufrido esta circunstancia son las que representan los inmuebles, solares y promociones inmobiliarias; las entidades financieras las han tenido que asumir sin ser su voluntad, entre estas partidas están los bienes adquiridos en dación de pago o los adjudicados en las subastas de ejecución de

CUADRO 2

ACTIVOS PONDERADOS POR RIESGO
(En miles de euros)

| Año | Activos ponderados por riesgo | Coefficiente (%) |
|----------------------------|-------------------------------|------------------|
| Caja Madrid: 52,06% | | |
| 2008 | 125.985.325 | 69,60 |
| 2009 | 126.291.563 | 66,60 |
| Media | 126.138.444 | 68,13 |
| Bancaja: 37,70% | | |
| 2008 | 74.178.763 | 69,65 |
| 2009 | 71.367.520 | 64,03 |
| Media | 81.177.117 | 66,84 |
| Cinco Cajas: 10,24% | | |
| 2008 | 26.632.738 | 75,76 |
| 2009 | 25.474.538 | 71,46 |
| Media | 28.053.603 | 73,61 |
| Total | | |
| 2008 | 226.796.825 | |
| 2009 | 223.133.621 | |
| Media | 224.965.223 | |

FUENTE: Elaboración propia.

los préstamos y créditos que no han llegado a buen fin. Estas cuentas son: los activos no corrientes en venta, las inversiones inmobiliarias y las existencias. Bancaja aporta un porcentaje mucho mayor de patrimonio en estos activos que el porcentaje que tiene en el SIP.

Caja Madrid aporta el 27,65 por 100 del saldo de estas tres cuentas, como media de los últimos cuatro años, del total del SIP, un 24,41 por 100 inferior al porcentaje del SIP que tiene. Bancaja aporta más de la mitad, el 52,39 por 100, lo que significa el 14,69 por 100 más que el 32,7 por 100 que tiene en el SIP. Y por último las otras cinco cajas aportan el 19,96 por 100, un 9,72 por 100 más de la participación que tienen en el SIP.

Además el porcentaje que representan estas cuentas sobre el total del activo ha crecido de forma considerable en los cuatro años, llegando a ser en 2009 en Bancaja el 4,07 por 100 del total de los activos; Caja Madrid tiene el 1,23 por 100 (ver Cuadro 3).

CUADRO 3
RIESGO INMOBILIARIO
(En miles de euros)

| Año | Riesgo inmobiliario | % s/SIP | % Diferencia | % sobre activo |
|---------------------|---------------------|---------|--------------|----------------|
| Caja Madrid: 52,06% | | | | |
| 2006 | 39.296 | 5,10 | 47,00 | 0,03 |
| 2007 | 1.060.392 | 51,20 | 0,90 | 0,67 |
| 2008 | 762.765 | 25,60 | 26,40 | 0,42 |
| 2009 | 2.339.062 | 28,70 | 23,40 | 1,23 |
| Media | 1.050.379 | 27,65 | 24,41 | 0,63 |
| Bancaja: 37,70% | | | | |
| 2006 | 490.781 | 63,80 | -26,10 | 0,62 |
| 2007 | 738.793 | 35,68 | 2,02 | 0,74 |
| 2008 | 1.622.089 | 54,52 | -16,82 | 1,52 |
| 2009 | 4.534.588 | 55,55 | -17,85 | 4,07 |
| Media | 1.846.563 | 52,39 | -14,69 | 1,86 |
| Cinco Cajas: 10,24% | | | | |
| 2006 | 239.123 | 31,09 | -20,85 | 0,86 |
| 2007 | 271.599 | 13,12 | -2,88 | 0,84 |
| 2008 | 590.272 | 19,84 | -9,60 | 1,68 |
| 2009 | 1.288.755 | 15,79 | -5,55 | 3,62 |
| Media | 597.437 | 19,96 | -9,72 | 1,83 |
| Total | | | | |
| 2006 | 769.200 | | | |
| 2007 | 2.070.784 | | | |
| 2008 | 2.975.126 | | | |
| 2009 | 8.162.405 | | | |
| Media | 3.494.379 | | | |

FUENTE: Elaboración propia.

CUADRO 4
DEPÓSITOS DE BANCOS CENTRALES
(En miles de euros)

| Año | Depósitos bancos centrales | % s/SIP | % Diferencia | % sobre activo |
|---------------------|----------------------------|---------|--------------|----------------|
| Caja Madrid: 52,06% | | | | |
| 2006 | 926.854 | 90,30 | -38,20 | 0,68 |
| 2007 | 2.881.599 | 55,50 | -3,40 | 1,81 |
| 2008 | 4.974.404 | 30,00 | 22,10 | 2,75 |
| 2009 | 3.901.150 | 36,80 | 15,20 | 2,06 |
| Media | 3.171.002 | 53,14 | -1,08 | 1,90 |
| Bancaja: 37,70% | | | | |
| 2006 | 0 | 0,00 | 37,70 | 0,00 |
| 2007 | 1.971.663 | 37,97 | -0,27 | 1,98 |
| 2008 | 9.760.263 | 58,83 | -21,13 | 9,16 |
| 2009 | 6.220.685 | 58,72 | -21,02 | 5,58 |
| Media | 4.488.153 | 38,88 | -1,18 | 4,52 |
| Cinco Cajas: 10,24% | | | | |
| 2006 | 100.000 | 9,74 | 0,50 | 0,36 |
| 2007 | 339.162 | 6,53 | 3,71 | 1,05 |
| 2008 | 1.855.630 | 11,19 | -0,95 | 5,28 |
| 2009 | 471.177 | 4,45 | 5,79 | 1,32 |
| Media | 691.492 | 7,98 | 2,26 | 2,11 |
| Total | | | | |
| 2006 | 1.026.854 | | | |
| 2007 | 5.192.424 | | | |
| 2008 | 16.590.297 | | | |
| 2009 | 10.593.012 | | | |

FUENTE: Elaboración propia.

Depósitos de bancos centrales

Al disminuir o casi desaparecer la captación de recursos en los mercados mayoristas internacionales a consecuencia de la desconfianza en el sistema financiero, provocada por la crisis de las hipotecas *subprime*, las entidades financieras han tenido que buscar y exigir en otros canales del sistema financiero los recursos que han dejado de obtener en los mercados mayoristas.

Entre estos canales uno de los más importantes ha sido los bancos centrales, en nuestro caso el Banco Central Europeo. La cuenta que representa los recursos

provenientes del BCE ha pasado de ser insignificante, en 2006, a ser de gran importancia.

Esta cuenta podemos interpretarla como la dependencia del Banco Central Europeo de las entidades financieras, sabiendo que la situación actual es coyuntural, y en poco tiempo las entidades deberán dejar de financiarse por este conducto.

En cuanto a las siete entidades que conforman el SIP, en este caso la diferencia entre lo que aportan al mismo del BCE y su participación en el SIP es muy similar, por lo que no existen apenas diferencias, lo podemos ver en el Cuadro 4.

CUADRO 5
DEPÓSITOS DE CLIENTES
(En miles de euros)

| Año | Dep. clientes | % s/SIP | % Diferencia |
|----------------------------|---------------|---------|--------------|
| Caja Madrid: 52,06% | | | |
| 2006 | 61.092.948 | 53,50 | -1,50 |
| 2007 | 67.354.365 | 52,90 | -0,80 |
| 2008 | 83.865.939 | 55,10 | -3,00 |
| 2009 | 89.924.082 | 53,90 | -1,80 |
| Media | 75.559.334 | 53,84 | -1,78 |
| Bancaja: 37,70% | | | |
| 2006 | 32.109.614 | 28,14 | 9,56 |
| 2007 | 36.733.032 | 28,83 | 8,87 |
| 2008 | 43.490.350 | 28,57 | 9,13 |
| 2009 | 50.668.048 | 30,35 | 7,35 |
| Media | 40.750.261 | 28,97 | 8,73 |
| Cinco Cajas: 10,24% | | | |
| 2006 | 20.913.385 | 18,33 | -8,09 |
| 2007 | 23.314.261 | 18,30 | -8,06 |
| 2008 | 24.848.323 | 16,33 | -6,09 |
| 2009 | 26.357.520 | 15,79 | -5,55 |
| Media | 23.858.372 | 17,18 | -6,94 |
| Total | | | |
| 2006 | 114.115.947 | | |
| 2007 | 127.401.658 | | |
| 2008 | 152.204.612 | | |
| 2009 | 166.949.650 | | |
| Media | 140.167.967 | | |

FUENTE: Elaboración propia.

Depósitos de clientes

La cuenta más importante del pasivo de las entidades financieras es sin duda alguna los depósitos de los clientes, en todas las entidades es la mayor fuente de captación de recursos para poder financiar las masas patrimoniales del activo, por lo tanto es una de las cuentas más importantes cuando se trata de valorar una entidad.

En este caso sí que existen diferencias significativas entre lo que aportan las entidades al SIP y su participación,

sobre todo en Bancaja que aporta un 8,73 por 100 menos en depósitos de clientes que participación tiene en el SIP, y las cinco cajas pequeñas aportan un 6,94 por 100 más en depósitos de clientes que la participación que tienen en el SIP. En Caja Madrid los datos son similares, ya que aporta un 1,8 por 100 más en depósitos que participación tiene. Podemos ver los datos en el Cuadro 5.

Débitos en valores negociables

Si los depósitos de los clientes es la fuente de financiación principal de las entidades financieras, el segundo origen en importancia para la financiación del activo son los valores negociables. Estos recursos se han visto muy afectados tras la crisis provocada por las hipotecas *sub prime*, ya que ha llevado la desconfianza a los mercados mayoristas internacionales, por lo que prácticamente ha desaparecido este mercado, a pesar de los esfuerzos del Estado garantizando las emisiones de las entidades financieras españolas de sus activos en estos mercados.

Al desaparecer esta fuente de recursos, ha provocado varios problemas, en primer lugar han tenido que buscar otras fuentes de financiación, entre las que está el Banco Central Europeo y los depósitos de los clientes, generando en este aspecto la guerra de pasivos que se está produciendo. Por otro lado este recorte de financiación, junto con el incremento de la morosidad, ha restringido de forma muy considerable el acceso al crédito por parte de los clientes.

Si bien de momento se ha podido superar este problema, aunque de forma no muy costosa y paradójicamente gracias a la crisis, ya que la crisis ha hecho que las familias aumenten los depósitos al aumentar el ahorro y disminuir el consumo, esta circunstancia puede variar; y si las familias deciden incrementar el gasto, requisito indispensable para salir de la crisis, esto provocará que se agrave el problema de financiación de las entidades financieras al disminuir el ahorro y consecuentemente los depósitos de los clientes. Por consiguiente, será mucho más difícil cumplir con los plazos de las amortizaciones de estos recursos provenientes

de mayoristas, y por tanto restará, aún más, liquidez a las entidades financieras, dificultando en mayor medida el acceso al crédito de las empresas y a los clientes, y paradójicamente perjudicando la reactivación económica para salir de la crisis.

Al analizar esta masa patrimonial en las entidades que configuran el SIP, vemos que Caja Madrid aporta el 59,28 por 100 de los débitos totales del SIP, lo que representa un 7,22 por 100 más que la participación que tiene en el SIP. El tener un gran volumen de financiación por este canal, debería de ser un punto favorable para la entidad, en este caso el 30 por 100 del activo se financia por este canal, ya que denota un gran acceso a los mercados internacionales, sin embargo, y ante las circunstancias citadas anteriormente, es un problema de gran importancia, por lo menos hasta que los mercados mayoristas internacionales vuelvan a confiar en el sistema y en las entidades españolas.

Bancaja aporta la misma cifra de débitos en valores negociables que participación tiene en el SIP, mientras que las cinco cajas restantes aportan un volumen mucho menor de estos recursos que participación tienen en el SIP, en este caso un 7,45 por 100 menos, ya que este tipo de entidades tienen muchos más problemas en el acceso a estos tipos de mercado, tan solo el 7,18 por 100 de sus activos se financian mediante este canal, frente al 32,78 por 100 de Bancaja y el 30,47 por 100 de Caja Madrid (ver Cuadro 6).

Patrimonio

Para valorar cualquier tipo de empresa la cuenta de patrimonio neto es fundamental, ya que representa el valor contable de la misma. En las entidades financieras será una de las cuentas que tendrá gran importancia para la valoración del porcentaje que le corresponde a cada entidad en el SIP.

Ahora bien, hemos diferenciado entre patrimonio neto y fondos propios, ya que existen diferencias sustanciales, sobre todo entre Bancaja y el resto de entidades, por la consolidación del Banco de Valencia.

CUADRO 6
DÉBITOS EN VALORES NEGOCIABLES
(En miles de euros)

| Año | Débitos en valores negociables | % sobre activo | % sobre el/SIP | % Diferencia |
|----------------------------|--------------------------------|----------------|----------------|--------------|
| Caja Madrid: 52,06% | | | | |
| 2006 | 45.292.970 | 33,07 | 60,60 | -8,50 |
| 2007 | 54.655.034 | 34,41 | 57,30 | -5,20 |
| 2008 | 50.699.897 | 28,02 | 60,10 | -8,00 |
| 2009 | 50.001.483 | 26,38 | 59,20 | -7,10 |
| Media | 50.162.346 | 30,47 | 59,28 | -7,22 |
| Bancaja: 37,70% | | | | |
| 2006 | 28.055.033 | 35,26 | 37,54 | 0,16 |
| 2007 | 38.308.866 | 38,47 | 40,13 | -2,43 |
| 2008 | 31.203.479 | 29,30 | 36,97 | 0,73 |
| 2009 | 31.307.411 | 28,09 | 37,05 | 0,65 |
| Media | 32.218.697 | 32,78 | 37,93 | -0,23 |
| Cinco Cajas: 10,24% | | | | |
| 2006 | 1.382.981 | 4,97 | 1,85 | 8,39 |
| 2007 | 2.491.452 | 7,72 | 2,61 | 7,63 |
| 2008 | 2.488.262 | 7,08 | 2,95 | 7,29 |
| 2009 | 3.185.126 | 8,94 | 3,77 | 6,47 |
| Media | 2.386.955 | 7,18 | 2,79 | 7,45 |
| Total | | | | |
| 2006 | 74.730.984 | | | |
| 2007 | 95.455.352 | | | |
| 2008 | 84.391.638 | | | |
| 2009 | 84.494.020 | | | |
| Media | 84.767.999 | | | |

FUENTE: Elaboración propia.

Los fondos propios están formados principalmente por el capital, que en las cajas es el fondo dotacional, las reservas y los resultados del ejercicio, aunque también se incluyen otros instrumentos de capital, pero las cajas analizadas no tienen habitualmente estos tipos de instrumentos. El patrimonio neto está compuesto por los fondos propios, los ajustes de valoración, que es la diferencia entre el valor de mercado y el contable de los activos financieros disponibles para la venta, y sobre todo por los intereses minoritarios, que son el va-

lor de las acciones de las empresas consolidadas que no son propiedad de la matriz. En este caso sí que existe una gran diferencia al consolidar el Banco de Valencia en las cuentas de Bancaja. Muestra de ello es que los intereses minoritarios son el 33 por 100 del patrimonio neto de Bancaja, casi la mitad de los fondos propios, mientras que en Caja Madrid es el 0,5 por 100. Este dato también se debe tener en cuenta en la valoración de las entidades.

Teniendo en cuenta estos datos, al analizar el patrimonio neto, vemos que Caja Madrid aporta el 58,4 por 100 del mismo en el total del SIP, por lo tanto un 6,93 por 100 más que la participación que tiene; en cuanto a los fondos propios aporta el 70,12 por 100, un 18,06 por 100 más de la participación que ostenta en el SIP.

Las cifras de Bancaja son todo lo contrario, incluso en el patrimonio neto incluyendo los intereses minoritarios, Bancaja aporta el 30,14 por 100 del patrimonio neto, por lo tanto un 7,56 por 100 menos que la participación que tiene. En cuanto a los fondos propios aporta el 24,59 por 100, un 13,11 por 100 menos de la participación que posee en el SIP.

Las otras cinco cajas tienen unas cifras muy similares entre lo que aportan y su participación, tan solo podemos destacar, en cuanto a los fondos propios, que aportan un 1,91 por 100 más de la participación que han obtenido en el SIP (ver Cuadro 7).

Core capital, capital básico o de máxima categoría

La fuente de financiación que más va a incrementar su importancia después de la implantación de los acuerdos de Basilea III, va a ser, sin duda alguna, el *core capital*, que se convertirá en la principal fuente de recursos computables básicos, y pasará de exigirse un 2 por 100 en la actual normativa de Basilea II, aplicada mediante la Circular 3/2008 del Banco de España, a ser del 7 al 9 por 100, más del triple que en la actualidad. En el *core capital* solo computan los recursos de primera categoría como son el capital, fondo dotacional y reservas, además se descuenta

el fondo de comercio y la autocartera. También formarán parte del *core capital* las cuotas participativas que se pueden emitir tras la nueva normativa de las Cajas de Ahorro, aunque con la situación actual de la bolsa y de la economía va a ser muy difícil que tengan buena acogida por los inversores en cuanto al precio de salida, como estamos viendo en la salida a bolsa de Bankia y de Banca Cívica. A mediados de 2011 en muchos de los bancos la cotización bursátil estaba por debajo de su valor teórico, e incluso en algunos casi en la mitad del mismo.

En este aspecto el *core capital* que aporta Caja Madrid es el 62,61 por 100 del total, es decir un 10,55 por 100 más que participación tiene en el SIP, Bancaja aporta el 23,69 por 100 un 13,24 por 100 menos que participación posee en el SIP, y las cinco cajas restantes aportan el 12,93 por 100 un 2,69 por 100 más que participación ostentan en el SIP.

En cuanto a los nuevos requisitos derivados de Basilea III, el SIP cumple con estos datos a fecha de diciembre de 2009, las exigencias mínimas que se deben de cumplir para 2015, sin incluir aún las aportaciones del FROB. Podemos ver los datos en el Cuadro 8.

Recursos computables

En la normativa derivada de la Circular 3/2008 del Banco de España, para el cálculo del coeficiente de solvencia, se emplean los recursos propios como numerador. Este coeficiente se divide en Tier I, recursos básicos, y Tier II, con recursos de segunda categoría. Estos indicadores han pasado a ser uno de los indicadores con los que se mide la solvencia de las entidades financieras, por lo que es de los más importantes, si no es el que más, junto con la morosidad y la eficiencia.

Caja Madrid aporta al SIP el 53,41 por 100 de los recursos propios computables, un poco más de la participación del 52,06 por 100 que tiene en el mismo, pero el peso del Tier I es mayor, ya que en este caso aporta el 57,85 por 100 del total, un 5,79 por 100 más de la participación que tiene, mientras que el Tier II aporta el 43,04 por 100, un 9 por 100 menos.

CUADRO 7
PATRIMONIO
(En miles de euros)

| Año | Patrimonio neto | Fondos propios | Patrimonio neto sobre el SIP (%) | Fondos propios sobre el SIP (%) | Diferencia sobre patrimonio neto (%) | Diferencia sobre fondos propios (%) |
|----------------------------|-----------------|----------------|----------------------------------|---------------------------------|--------------------------------------|-------------------------------------|
| Caja Madrid: 52,06% | | | | | | |
| 2006 | 9.543.512 | 7.014.016 | 61,40 | 81,40 | -9,30 | -29,40 |
| 2007 | 10.651.844 | 9.635.803 | 56,70 | 71,30 | -4,60 | -19,20 |
| 2008 | 10.040.399 | 10.219.553 | 59,50 | 63,60 | -7,50 | -11,50 |
| 2009 | 10.297.924 | 10.268.144 | 58,40 | 64,20 | -6,30 | -12,10 |
| Media | 10.133.420 | 9.284.379 | 58,99 | 70,12 | -6,93 | -18,06 |
| Bancaja: 37,70% | | | | | | |
| 2006 | 4.068.545 | 3.092.019 | 26,17 | 26,40 | 11,53 | 11,32 |
| 2007 | 6.152.497 | 3.564.295 | 32,74 | 23,90 | 4,96 | 13,85 |
| 2008 | 5.128.816 | 3.753.174 | 30,40 | 23,80 | 7,30 | 13,94 |
| 2009 | 5.512.240 | 3.907.130 | 31,24 | 24,40 | 6,46 | 13,34 |
| Media | 5.215.525 | 3.579.155 | 30,14 | 24,59 | 7,56 | 13,11 |
| Cinco Cajas: 10,24% | | | | | | |
| 2006 | 1.933.813 | 1.615.445 | 12,44 | 13,80 | -2,20 | -3,54 |
| 2007 | 1.988.365 | 1.742.611 | 10,58 | 11,70 | -0,34 | -1,42 |
| 2008 | 1.702.310 | 1.823.260 | 10,09 | 11,50 | 0,15 | -1,30 |
| 2009 | 1.832.893 | 1.864.062 | 10,39 | 11,60 | -0,15 | -1,38 |
| Media | 1.864.345 | 1.761.345 | 10,87 | 12,15 | -0,63 | -1,91 |
| Total | | | | | | |
| 2006 | 15.545.870 | 11.721.480 | | | | |
| 2007 | 18.792.706 | 14.942.709 | | | | |
| 2008 | 16.871.525 | 15.795.987 | | | | |
| 2009 | 17.643.057 | 16.039.336 | | | | |
| Media | 17.213.290 | 14.624.878 | | | | |

FUENTE: Elaboración propia.

Bancaja aporta el 34,8 por 100 del total de los recursos computables, un 2,9 por 100 menos que participación posee en el SIP, mientras que este porcentaje disminuye hasta el 31,1 por 100 en cuanto a Tier I, un 6,1 por 100 menos de la participación que tiene en el SIP, sin embargo aporta un 42,4 por 100 del total de Tier II, casi un 5 por 100 más de la participación que tiene en SIP.

En cuanto a las cinco cajas de menor dimensión, la cantidad que aportan de recursos propios es muy similar al porcentaje que ostentan en el mismo, tanto en

Tier I como en Tier II, en recursos propios computables aportan el 1,6 por 100 de la participación que tienen, en Tier I el 0,3 por 100 más y en Tier II un poco más el 4,3 por 100 (ver Cuadro 9).

Crédito a clientes con garantía real

Aunque la inversión inmobiliaria está siendo uno de los principales problemas que ha conllevado las crisis financieras en nuestro país, no cabe duda que si la inversión

CUADRO 8

CORE CAPITAL (CAPITAL Y RESERVAS)
(En miles de euros)

| Año | Core capital | S/SIP (%) | Diferencia (%) |
|----------------------------|--------------|-----------|----------------|
| Caja Madrid: 52,06% | | | |
| 2006 | 5.981.054 | 61,50 | -9,40 |
| 2007 | 6.774.967 | 59,40 | -7,30 |
| 2008 | 9.379.073 | 64,80 | -12,70 |
| 2009 | 10.002.337 | 64,80 | -12,80 |
| Media | 8.034.358 | 62,61 | -10,55 |
| Bancaja: 37,70% | | | |
| 2006 | 2.303.923 | 23,67 | 14,03 |
| 2007 | 3.073.125 | 26,94 | 10,76 |
| 2008 | 3.407.545 | 23,54 | 14,16 |
| 2009 | 3.656.007 | 23,69 | 14,01 |
| Media | 3.110.150 | 24,46 | 13,24 |
| Cinco Cajas: 10,24% | | | |
| 2006 | 1.447.785 | 14,88 | -4,64 |
| 2007 | 1.558.836 | 13,67 | -3,43 |
| 2008 | 1.691.642 | 11,68 | -1,44 |
| 2009 | 1.774.658 | 11,50 | -1,26 |
| Media | 1.618.230 | 12,93 | -2,69 |
| Total | | | |
| 2006 | 9.732.762 | | |
| 2007 | 11.406.928 | | |
| 2008 | 14.478.260 | | |
| 2009 | 15.433.002 | | |
| Media | 12.762.738 | | |

FUENTE: Elaboración propia.

está asegurada mediante unos bienes reales, como son los inmuebles, y avalados con la garantía personal de los que deben el préstamo, la inversión está mucho más asegurada que sin este tipo de garantías. Mucho más que en otros países en donde la garantía personal no avala a los préstamos hipotecarios. Además de la seguridad y confianza que da el registro de la propiedad, en cuanto a información real e inmediata de todos los inmuebles, respecto a su situación patrimonial de cargas y propiedad.

Tampoco hay que confundir el riesgo asumido en este tipo de inversiones con otras crisis causadas por otro tipo

de burbujas, por mucho que caiga el valor de los inmuebles, el precio de venta de los mismos siempre será una cantidad bastante razonable sobre la inversión realizada, mucho más si se tiene en cuenta que normalmente con el tiempo volverán a aumentar su valor. No es lo mismo que en otras crisis financieras, o bursátiles, en las que el valor de las inversiones podía quedar en nada, al perder totalmente el valor de las acciones o de bienes en donde se había invertido, y siendo su garantía tan solo los mismos activos financieros que se adquirirían. Por lo tanto consideramos que es positivo tener esta garantía inmobiliaria en las inversiones en créditos a los clientes.

En este caso el porcentaje que cada entidad aporta en créditos con garantía real sobre el total de estos créditos en el SIP es muy similar a la participación que poseen en el mismo. Sí que existen diferencias en cuanto al porcentaje que cada entidad tiene con este tipo de garantías sobre el total de créditos a clientes.

Caja Madrid aporta el 51,82 por 100 de este tipo de créditos garantizados, un 0,24 por 100 más que la participación tiene en el SIP. En cuanto al porcentaje que representan es el 64,08 por 100 del total de créditos a clientes.

Bancaja aporta el 36,22 por 100 del total de estos activos garantizados al SIP, un 1,46 por 100 menos que su participación, en cuanto al porcentaje que representa estos préstamos garantizados sobre el total de los mismos es el 69,97 por 100.

El resto de cajas aportan el 11,15 por 100 del total del SIP, un 0,91 por 100 más que su participación, siendo las que mayor porcentaje de préstamos garantizados tienen sobre el total de los mismos, ya que el 79,56 por 100 del total de créditos tienen estas garantías (ver Cuadro 10).

Resultados

Sin duda alguna el fin principal de todas las empresas es obtener beneficios, ya que si este objetivo no se cumple la empresa muere y no se pueden cumplir los demás objetivos. Las cajas de ahorros, que son entidades sin ánimo de lucro, con el fin de mejorar la sociedad y el Estado de bienestar mediante su contribución con sus

CUADRO 9
RECURSOS COMPUTABLES
(En miles de euros)

| Año | Recursos propios | Tier I | Tier II | Recursos propios s/ SIP (%) | Diferencia sobre el SIP (%) | Tier I sobre el SIP (%) | Diferencia sobre el SIP (%) | Tier II sobre el SIP (%) |
|----------------------------|------------------|------------|-----------|-----------------------------|-----------------------------|-------------------------|-----------------------------|--------------------------|
| Caja Madrid: 52,06% | | | | | | | | |
| 2008 | 12.729.424 | 9.656.900 | 3.139.400 | 53,50 | -1,40 | 56,60 | -4,60 | 46,10 |
| 2009 | 13.385.316 | 11.209.344 | 2.633.500 | 53,30 | -1,30 | 59,10 | -7,00 | 40,00 |
| Media | 13.057.370 | 10.433.122 | 2.886.450 | 53,41 | -1,35 | 57,85 | -5,79 | 43,04 |
| Bancaja: 37,70% | | | | | | | | |
| 2008 | 8.227.453 | 5.576.483 | 2.650.970 | 34,60 | 3,12 | 32,70 | 5,00 | 38,90 |
| 2009 | 8.792.555 | 5.776.053 | 3.016.502 | 35,00 | 2,68 | 30,40 | 7,25 | 45,80 |
| Media | 8.510.004 | 5.676.268 | 2.833.736 | 34,80 | 2,90 | 31,60 | 6,10 | 42,40 |
| Cinco Cajas: 10,24% | | | | | | | | |
| 2008 | 2.838.316 | 1.822.078 | 1.016.238 | 11,90 | -1,69 | 10,68 | -0,44 | 14,93 |
| 2009 | 2.927.569 | 1.986.268 | 941.301 | 11,70 | -1,42 | 10,47 | -0,23 | 14,28 |
| Media | 2.882.943 | 1.904.173 | 978.770 | 11,80 | -1,60 | 10,60 | -0,30 | 14,60 |
| Total | | | | | | | | |
| 2008 | 23.795.193 | 17.055.461 | 6.806.608 | | | | | |
| 2009 | 25.105.440 | 18.971.665 | 6.591.303 | | | | | |
| Media | 24.450.317 | 18.013.563 | 6.698.956 | | | | | |

FUENTE: Elaboración propia.

fundaciones, no podrían desarrollar estos objetivos si la actividad empresarial no obtuviera beneficios.

En cuanto al valor de la empresa financiera en funcionamiento, si el volumen de negocio, la capacidad de obtener recursos de los clientes y los fondos propios son importantes, no son menos la capacidad de obtener beneficios.

También hay que tener en cuenta que el SIP ha mutualizado el 100 por 100 de los resultados, por lo que a partir del ejercicio 2011 los resultados de todo el SIP se reparten según el porcentaje que cada entidad posee en él. Mucho más después de constituir Bankia.

El 60,07 por 100 del total de los resultados del SIP, como media de los últimos cuatro ejercicios, son de Caja Madrid, con estos mismos resultados si el SIP se hubiera creado en 2006, el 8,01 por 100 de los resultados generados por Caja Madrid hubieran ido a las otras entidades

del SIP. En el caso de Bancaja esta cifra es del 30,35 por 100, por lo que ha generado en estos cuatro años un 7,35 por 100 menos de beneficios de los que le hubieran correspondido si el SIP hubiera estado activo los cuatro años anteriores. En cuanto a las cinco cajas restantes no existirían muchas diferencias, ya que los beneficios son el 9,58 por 100 del total, es decir, hubieran generado un 0,66 por 100 menos de los que percibirían.

Morosidad

Evidentemente la morosidad es y va seguir siendo el principal problema de las entidades financieras durante los próximos años, a pesar de partir de unos porcentajes muy bajos hace cuatro años, el incremento ha sido y está siendo muy preocupante. Como dato positivo está la cobertura que se había realizado en la época de baja

CUADRO 10
CRÉDITOS A CLIENTES CON GARANTÍA REAL
(En miles de euros)

| Año | Crédito a clientes | Créditos con garantía real | Créditos con garantía real sobre total de créditos a clientes | %/ total del SIP | Diferencia (%) |
|----------------------------|--------------------|----------------------------|---|------------------|----------------|
| Caja Madrid: 52,06% | | | | | |
| 2006 | 94.354.664 | 63.709.752 | 67,52 | 52,10 | -0,10 |
| 2007 | 107.270.092 | 70.769.798 | 65,97 | 50,60 | 1,40 |
| 2008 | 118.366.749 | 71.519.013 | 60,42 | 51,90 | 0,20 |
| 2009 | 117.740.305 | 73.460.429 | 62,39 | 52,60 | -0,60 |
| Media | 109.432.953 | 69.864.748 | 64,08 | 51,82 | 0,24 |
| Bancaja: 37,70% | | | | | |
| 2006 | 65.586.586 | 45.227.320 | 68,96 | 36,23 | 1,47 |
| 2007 | 79.963.369 | 55.858.630 | 69,86 | 37,75 | -0,05 |
| 2008 | 83.902.472 | 58.070.293 | 69,21 | 36,78 | 0,92 |
| 2009 | 81.010.748 | 58.225.647 | 71,87 | 36,22 | 1,48 |
| Media | 77.615.794 | 54.345.473 | 69,97 | 36,74 | 0,96 |
| Cinco Cajas: 10,24% | | | | | |
| 2006 | 21.078.156 | 17.419.641 | 82,64 | 11,64 | -1,40 |
| 2007 | 24.611.187 | 19.711.533 | 80,09 | 11,62 | -1,38 |
| 2008 | 25.825.944 | 19.971.616 | 77,33 | 11,32 | -1,08 |
| 2009 | 24.938.515 | 19.494.978 | 78,17 | 11,15 | -0,91 |
| Media | 24.113.451 | 19.149.442 | 79,56 | 11,43 | -1,19 |
| Total | | | | | |
| 2006 | 181.019.406 | | | | |
| 2007 | 211.844.648 | | | | |
| 2008 | 228.095.165 | | | | |
| 2009 | 223.689.568 | | | | |
| Media | 211.162.197 | | | | |

FUENTE: Elaboración propia.

morosidad, ya que se dotó de una cobertura genérica que no correspondía a ningún tipo de impagado materializado, sino como previsión futura para épocas de crisis como la actual. Por lo tanto la morosidad de estas entidades y su cobertura son dos de las variables importantes para calcular la valoración de su participación en el SIP.

Valorando los datos de diciembre de 2009, Caja Madrid aporta el 57,4 por 100 del total de los activos morosos del SIP, un 5,34 por 100 más que participación tiene, sin embargo el fondo de cobertura que aporta es del

51,7 por 100, un 0,36 por 100 menos de la participación que tiene en el SIP. Por lo tanto aporta más activos morosos que cobertura en relación al SIP.

Bancaja aporta el 30,4 por 100 del total de los activos morosos, un 7,30 por 100 menos que participación posee en el SIP, en cuanto a cobertura aporta el 35,5 por 100, un 2,2 por 100 menos de la participación que posee. Por lo tanto aporta más cobertura que activos morosos.

Por último las cinco cajas de menor tamaño aportan el 12,1 por 100 de activos morosos, un 1,86 por 100 más

CUADRO 11
RESULTADOS
(En miles de euros)

| Año | Resultados grupo | % s/SIP | Diferencia (%) |
|----------------------------|------------------|---------|----------------|
| Caja Madrid: 52,06% | | | |
| 2006 | 1.032.962 | 51,70 | 0,30 |
| 2007 | 2.860.836 | 80,90 | -28,90 |
| 2008 | 840.480 | 63,80 | -11,70 |
| 2009 | 265.807 | 43,80 | 8,20 |
| Media | 1.250.021 | 60,07 | -8,01 |
| Bancaja: 37,70% | | | |
| 2006 | 796.009 | 39,87 | -2,17 |
| 2007 | 491.170 | 13,89 | 23,81 |
| 2008 | 345.629 | 26,23 | 11,47 |
| 2009 | 251.123 | 41,42 | -3,72 |
| Media | 470.983 | 30,35 | 7,35 |
| Cinco Cajas: 10,24% | | | |
| 2006 | 167.571 | 8,39 | 1,85 |
| 2007 | 183.597 | 5,19 | 5,05 |
| 2008 | 131.618 | 9,99 | 0,25 |
| 2009 | 89.405 | 14,75 | -4,51 |
| Media | 143.048 | 9,58 | 0,66 |
| Total | | | |
| 2006 | 1.996.542 | | |
| 2007 | 3.535.603 | | |
| 2008 | 1.317.727 | | |
| 2009 | 606.335 | | |
| Media | 1.864.052 | | |

FUENTE: Elaboración propia.

que la participación que ostentan, y el 12,8 por 100 de cobertura, un 2,56 por 100 más que el porcentaje que ostentan en el SIP (ver Cuadro 12).

Ratio de eficiencia

Al disminuir los intereses se han reducido inevitablemente los márgenes de intermediación y por lo tanto el margen bruto que tenían las entidades financieras. Al mismo tiempo, al globalizarse de forma absoluta el mercado financiero, y poder optar, por parte de

clientes, a cualquier entidad, independientemente de la situación geográfica, ha hecho que la competitividad, no solo en intereses sino también en comisiones, esté creciendo de forma exponencial, lo que repercute en una menor entrada de ingresos netos para las entidades financieras. Ante esta situación, los bancos, y sobre todo las cajas de ahorro, deben de reducir sus costes de administración para adecuarse a los nuevos márgenes de intermediación y comisiones, solo para sobrevivir en un mercado tan dinámico y agresivo como el actual.

El indicador que nos mide la competitividad de las entidades financieras se denomina ratio de eficiencia, mide la relación entre el margen bruto y los gastos de administración; esta ratio es cada vez más importante en la valoración de las entidades financieras, ya que de ella dependerá, en gran parte, los beneficios de la entidad y por tanto su supervivencia.

En este caso Caja Madrid tiene una ratio de eficiencia del 39,27 por 100, aunque se debe destacar también la volatilidad de esta ratio en los últimos cuatro años, ya que la varianza de estos cuatro años es del 6,9 por 100. Bancaja presenta los mejores resultados en este aspecto, ya que tiene una de las mejores ratios de todo el sistema financiero español, con una ratio de eficiencia del 36,69 por 100 como media de los últimos cuatro años, pero además la volatilidad es mucho menor que las demás entidades, el 2,6 por 100. El peor resultado en esta ratio lo obtienen las cinco cajas de menor tamaño, en este caso la ratio de eficiencia se sitúa en el 54,49 por 100 como media de los últimos cuatro ejercicios, con una volatilidad mayor que Bancaja, pero menor que Caja Madrid, el 4,1 por 100 (ver Cuadro 13).

Participaciones

El último indicador que analizamos es el de las participadas, se trata de empresas en las que las entidades financieras tienen una posición de influencia significativa en los consejos de administración de las mismas. En los

CUADRO 12
MOROSIDAD
(En miles de euros)

| Año | Activos en mora | Fondo de cobertura | Morosidad (%) | Cobertura (%) | SIP Activos morosos (%) | S/SIP Fondo de cobertura (%) |
|----------------------------|-----------------|--------------------|---------------|---------------|-------------------------|------------------------------|
| Caja Madrid: 52,06% | | | | | | |
| 2006 | 695.592 | 1.667.557 | 0,68 | 239,70 | 57,20 | 49,90 |
| 2007 | 1.154.281 | 2.443.773 | 0,98 | 211,70 | 52,70 | 53,50 |
| 2008 | 6.520.469 | 2.920.249 | 5,05 | 44,80 | 58,40 | 51,60 |
| 2009 | 7.452.836 | 3.111.095 | 5,79 | 41,70 | 57,40 | 51,70 |
| Media | 3.955.795 | 2.535.669 | 3,12 | 134,49 | 56,43 | 51,67 |
| Bancaja: 37,70% | | | | | | |
| 2006 | 356.606 | 1.250.171 | 0,52 | 350,60 | 29,30 | 37,40 |
| 2007 | 693.849 | 1.598.808 | 0,83 | 230,40 | 31,70 | 35,00 |
| 2008 | 3.659.550 | 2.078.558 | 3,98 | 56,80 | 32,80 | 36,70 |
| 2009 | 3.948.707 | 2.139.106 | 4,29 | 54,20 | 30,40 | 35,50 |
| Media | 2.164.678 | 1.766.661 | 2,40 | 172,99 | 31,05 | 36,17 |
| Cinco Cajas: 10,24% | | | | | | |
| 2006 | 163.583 | 425.376 | 0,78 | 260,00 | 13,50 | 12,70 |
| 2007 | 342.070 | 524.909 | 1,39 | 153,50 | 15,60 | 11,50 |
| 2008 | 988.903 | 659.775 | 3,83 | 66,70 | 8,90 | 11,70 |
| 2009 | 1.574.898 | 770.695 | 6,32 | 48,90 | 12,10 | 12,80 |
| Media | 767.364 | 595.189 | 3,08 | 132,29 | 12,52 | 12,17 |
| Total | | | | | | |
| 2006 | 1.215.781 | 3.343.104 | | | | |
| 2007 | 2.190.200 | 4.567.490 | | | | |
| 2008 | 11.168.922 | 5.658.582 | | | | |
| 2009 | 12.976.441 | 6.020.896 | | | | |
| Media | 6.887.836 | 4.897.518 | | | | |

FUENTE: Elaboración propia.

datos que presentamos cabe destacar que no constan los valores del Banco de Valencia, ya que se consolidan en las cuentas anuales del grupo.

Teniendo en cuenta este aspecto, las participaciones que aporta Caja Madrid son el 74,37 por 100 del total del SIP, un 22,31 por 100 más de la participación que tiene. Bancaja aporta el 16,55 por 100 del total del SIP, un 21,15 por 100 menos de su participación en el SIP. Las cajas de menor tamaño aportan, entre las cinco, el 0,08 por 100 del total del SIP, un 1,16 por 100 menos de la participación que poseen en el SIP.

4. Valoración de las entidades en el SIP

Para estimar la participación de las entidades en el SIP hemos construido dos modelos, uno en el que valoraremos los indicadores relacionados con el patrimonio, con el objetivo de obtener un porcentaje de la participación de cada entidad sobre el total del SIP, y un segundo en el que valoraremos los indicadores sobre la calidad, la liquidez y la solvencia de las entidades, que nos servirá como información para poder ajustar la valoración obtenida del primer modelo.

CUADRO 13
RATIO DE EFICIENCIA

| Año | Ratio de eficiencia |
|---------------------|---------------------|
| Caja Madrid: 52,06% | |
| 2006 | 40,65 |
| 2007 | 25,41 |
| 2008 | 50,05 |
| 2009 | 40,99 |
| Media | 39,27 |
| Bancaja: 37,70% | |
| 2006 | 31,50 |
| 2007 | 39,80 |
| 2008 | 38,40 |
| 2009 | 37,00 |
| Media | 36,69 |
| Cinco Cajas: 10,24% | |
| 2006 | 47,82 |
| 2007 | 53,01 |
| 2008 | 62,61 |
| 2009 | 54,51 |
| Media | 54,49 |

FUENTE: Elaboración propia.

Al primer modelo lo denominamos valoración del patrimonio, y en el mismo entran los siguientes indicadores, con la ponderación que propusimos en el apartado de metodología: el 30 por 100 activo, el 40 por 100 patrimonio neto, el 15 por 100 resultados y el 15 por 100 participadas.

| Indicador | Ponderación (%) |
|-----------------------------------|-----------------|
| Activo | 15 |
| Depósitos de clientes | 15 |
| Fondos propios | 10 |
| Patrimonio | 10 |
| Core capital (capital y reservas) | 15 |
| Fondos propios computables | 5 |
| Resultados | 15 |
| Participadas | 15 |

Como dijimos al principio, para construir cada uno de los indicadores hemos tenido en cuenta los cuatro últimos ejercicios, pero de forma ponderada, para dar más

CUADRO 14
PARTICIPACIONES
(En miles de euros)

| Año | Participaciones | S/SIP (%) | Diferencia (%) |
|---------------------|-----------------|-----------|----------------|
| Caja Madrid: 52,06% | | | |
| 2006 | 2.103.313 | 77,00 | -24,90 |
| 2007 | 1.918.427 | 74,60 | -22,60 |
| 2008 | 2.165.580 | 72,80 | -20,80 |
| 2009 | 2.763.510 | 73,10 | -21,00 |
| Media | 2.237.708 | 74,37 | -22,31 |
| Bancaja: 37,70% | | | |
| 2006 | 329.704 | 12,06 | 25,64 |
| 2007 | 379.777 | 14,77 | 22,93 |
| 2008 | 558.087 | 18,77 | 18,93 |
| 2009 | 778.429 | 20,59 | 17,11 |
| Media | 511.499 | 16,55 | 21,15 |
| Cinco Cajas: 10,24% | | | |
| 2006 | 299.883 | 10,97 | -0,73 |
| 2007 | 273.043 | 10,62 | -0,38 |
| 2008 | 249.719 | 8,40 | 1,84 |
| 2009 | 239.361 | 6,33 | 3,91 |
| Media | 265.502 | 9,08 | 1,16 |
| Total | | | |
| 2006 | 2.732.900 | | |
| 2007 | 2.571.247 | | |
| 2008 | 2.973.386 | | |
| 2009 | 3.781.300 | | |
| Media | 3.014.708 | | |

FUENTE: Elaboración propia.

peso en el indicador a los últimos años, y sobre todo al último. Las ponderaciones aplicadas son las siguientes: 2006 es ponderado al 10 por 100, 2007 al 20 por 100, 2008 al 30 por 100, y 2009 al 40 por 100. De esta forma damos más importancia al último ejercicio pero también tenemos en cuenta la tendencia de los cuatro últimos años, tal como indica el documento de valoración del FROB.

Según este modelo la participación que le correspondería a Caja Madrid sería del 61,24 por 100, un 9,18 por 100 más de la que se le ha atribuido y que tiene en la actualidad en el SIP. A Bancaja le correspondería el 27,48 por 100, un 10,22 por 100 menos de la que ha

CUADRO 15
VALORACIÓN PATRIMONIAL
(En %)

| | 30 | | 40 | | | | 15 | 15 | 100 | Total | Dif. | | |
|---------------------|--------|---------------|----------------|-----------|--------------|------------------|-------|-------|------|-------|------|------------|--------------|
| | 15 | 15 | 10 | 10 | 15 | 5 | | | | | | | |
| | Activo | Dep. clientes | Fondos propios | Pat. neto | Core capital | Fon. pro comput. | | | | | | Resultados | Participadas |
| | SIP | SIP | s/SIP | SIP | s/SIP | s/SIP | | | | | | SIP | SIP |
| C. Madrid | 55,88 | 54,00 | 67,15 | 58,68 | 63,38 | 58,1 | 58,03 | 73,70 | 1,24 | -9,18 | | | |
| Bancaja | 33,26 | 29,29 | 24,28 | 30,78 | 24,29 | 31,3 | 31,20 | 18,03 | 7,48 | 10,22 | | | |
| Resto | 10,86 | 16,71 | 11,82 | 10,54 | 12,33 | 10,6 | 10,77 | 8,27 | 1,61 | -1,37 | | | |

obtenido en el porcentaje inicial del SIP. A las cinco cajas de menor tamaño les corresponderían el 11,61 por 100, un 1,37 por 100 más del 10,24 por 100 que poseen en el acuerdo inicial del SIP (ver Cuadro 15).

Al segundo modelo le denominamos indicador de calidad, solvencia y liquidez.

Los indicadores que utilizamos para el cálculo de este indicador son los siguientes:

| Indicador | Ponderación (%) |
|---|-----------------|
| Riesgo inmobiliario | 20 |
| Activos ponderados por riesgo | 5 |
| Depósitos de bancos centrales | 5 |
| Débitos en valores negociables | 5 |
| Créditos a clientes con garantía real | 15 |
| Morosidad menos cobertura | 25 |
| Ratio de eficiencia | 25 |

El indicador de riesgo inmobiliario es la suma de tres cuentas: activos no corrientes en venta, inversiones inmobiliarias y existencias. Los activos ponderados por riesgo son el denominador utilizado para el cálculo del coeficiente de solvencia. Los depósitos de bancos centrales son el saldo de la cuenta de pasivo que la entidad tiene con el Banco Central Europeo y el Banco de España. Débitos en valores negociables son la deuda viva contraída con mayoristas. Créditos a clientes con garantía real son el porcentaje de préstamos y créditos a clientes que están avalados con garantía real. Morosi-

dad menos cobertura es la morosidad que tiene la entidad menos la cobertura destinada a tal fin, como porcentaje de las inversiones crediticias. Ratio de eficiencia es el cociente entre los gastos de administración y el margen bruto.

Para el cálculo de cada uno de los indicadores hemos ponderado los datos de los últimos cuatro años, pero de forma que se le da más peso a los años más recientes, incluso más que en el primer modelo de valoración del patrimonio, las ponderaciones son: 2006 se pondera al 5 por 100, 2007 al 10 por 100, 2008 al 25 por 100 y 2009 al 60 por 100. Y para el cálculo del valor final se pondera cada uno de los indicadores por los coeficientes indicados anteriormente para obtener el resultado final.

Todos los indicadores están contruidos de tal manera que cuanto menor valor se obtiene mejor calidad, solvencia o liquidez tiene la entidad; y al revés cuanto mayor sea el indicador peor solvencia, calidad o liquidez tendrá la entidad. De esta forma para analizar el resultado que nos depara cada entidad del modelo, tendremos que tener en cuenta que cuanto menor sea el resultado mejor está la entidad en cuanto al conjunto de las tres variables estudiadas: solvencia, liquidez y calidad de activos.

En cuanto a la ponderación de cada uno de los indicadores hemos dado mucha importancia a la morosidad y menos a la cobertura y a la eficiencia de la entidad, cada uno al 25 por 100 del total. Como muy importante tam-

CUADRO 16
CALIDAD, SOLVENCIA Y LIQUIDEZ
(En %)

| | 20 | 5 | 5 | 5 | 15 | 25 | 25 | 100 |
|-----------------------|-----------------|-----------------------------|----------------------------------|------------------------------------|---------------------|---------------------------------|------------|---|
| | Riesgo inmovil. | Activos pond. por riesgo | Depós. de bancos centrales | Débitos en valores negociab. | No garantía real | Morosidad menos cobertura | Eficiencia | Valor ponderado (cuanto más peor) |
| Caja Madrid | 0,91 | 67,5 | 2,14 | 29,15 | 36,97 | 2,88 | 40,6 | 21,5 |
| Bancaja | 2,93 | 65,7 | 5,84 | 31,24 | 29,62 | 1,66 | 37,4 | 19,9 |
| Resto | 2,72 | 72,8 | 2,24 | 7,74 | 21,25 | 2,14 | 56,0 | 22,4 |

bién hemos considerado el riesgo inmobiliario, el 20 por 100 del total. La ratio de préstamos concedidos a clientes sin garantía real la hemos ponderado al 15 por 100, y, por último, los tres restantes indicadores: activos ponderados por riesgo, depósitos de bancos centrales y débitos en valores negociables los hemos ponderado cada uno de ellos al 5 por 100.

A los riesgos de insolvencia les damos una ponderación global del 65 por 100: 20 por 100 del riesgo inmobiliario, 5 por 100 de los activos ponderados, 15 por 100 de los créditos sin garantía real y 25 por 100 de morosidad neta.

El acceso a fuentes de financiación coyunturales el 10 por 100: 5 por 100 los depósitos de bancos centrales y 5 por 100 en los débitos en valores negociables.

A la eficiencia y competitividad el 25 por 100 mediante la ratio de eficiencia.

Con los datos de los cuatro últimos ejercicios, ponderados por los años más inmediatos y con las ponderaciones expuestas, los resultados que obtenemos respecto a la calidad, solvencia y liquidez de las entidades financieras que componen el SIP son los siguientes.

La ratio global que obtenemos para Caja Madrid es del 21,5 por 100, peor que la de Bancaja y mejor que la de las cinco cajas pequeñas. La mejor ratio la obtiene Bancaja con el 19,9 por 100, 1,6 por 100 mejor que Caja Madrid y 2,5 por 100 que las cinco cajas más pequeñas.

Por último la peor ratio la obtienen las cinco cajas más pequeñas con una ratio del 22,4 por 100.

Caja Madrid obtiene unas ratios parciales mejores en dos indicadores: riesgo inmobiliario y depósitos de bancos centrales. Bancaja obtiene la mejor puntuación en tres ratios parciales: activos ponderados por riesgo, morosidad menos cobertura, y eficiencia. Las cinco cajas más pequeñas obtienen mejor ratio en los otros dos indicadores: débitos en valores negociables y préstamos sin garantía real.

Por lo tanto los ajustes que se deberían tener en cuenta para modificar los obtenidos en el modelo de valoración patrimonial serían una mayor participación de cierta importancia para Bancaja, que debería salir de Caja Madrid y de las cinco cajas restantes. Si comprobamos los resultados obtenidos en este modelo vemos que se ajustan bastante a la distribución final del acuerdo del SIP en cuanto a la participación de cada entidad. Bancaja obtiene un 10,22 por 100 más a costa de Caja Madrid en un 9,18 por 100 y del resto de cajas en un 1,37 por 100.

5. Conclusiones

La actual crisis financiera ha propiciado la integración de entidades de crédito, sobre todo en las cajas de ahorro españolas. El principio que hay detrás de

estas fusiones es crecer para ganar en solvencia y competitividad. Estas asociaciones han estado promovidas por las autoridades monetarias españolas, que las han incentivado con el FROB, fondos que computan como recursos básicos para el cálculo del coeficiente de solvencia. Las autoridades monetarias, además de incentivar y de promover, han ido un paso más y han presionado a las cajas españolas para que lleven a cabo estas fusiones. Una de ellas es la que hemos estudiado, la compuesta por la Caja Madrid con el 52,06 por 100, Bancaja con el 37,7 por 100, Caja Insular de Ahorros de Canarias con el 2,45 por 100, Caja Ávila con el 2,33 por 100, Caixa Laietana con el 2,11 por 100, Caja Segovia con en 2,01 por 100 y Caja Rioja con el 1,34 por 100.

Al analizar los 15 indicadores utilizados para confeccionar los modelos de valoración, las principales conclusiones que obtenemos son que en la mayor parte de los indicadores de valoración del patrimonio los valores aportados al SIP y su participación en el mismo no son muy distantes. Destacar que la valoración de Caja Madrid es menor que la que consta en el acuerdo de integración, sobre todo respecto a Bancaja, pero en valores de calidad Bancaja obtiene una mejor valoración. También hay que tener en cuenta que solo Caja Madrid tiene mayoría absoluta en el Consejo del SIP, y si bien en un primer momento hay bastantes decisiones que requieren una mayoría cualificada, con el tiempo estas restricciones desaparecerán y por ejemplo en cinco años Caja Madrid en exclusiva podrá autorizar una ampliación de capital en el banco del SIP. Otra ventaja es que la sede operativa del SIP estará radicada en las mismas instalaciones de Caja Madrid.

En cuanto a las cinco Cajas restantes pierden independencia, pero ganan en solvencia y acceso a los mercados internacionales, que en la actualidad es de suma importancia.

Referencias bibliográficas

[1] ABC.COM (2010): *Rato intenta relanzar una fusión a dos bandas entre Caja Madrid y la CAM*, en <http://www.abc.es/20100510/economia-empresas/rato-intenta-relanzar-fusion-20100510.html>.

[2] AECA (1996): *Principios de Valoración de empresas. Documento número 5: estudio de aplicabilidad de los diferentes métodos de valoración*, Madrid.

[3] BANCO DE ESPAÑA (2010): *Nota del Banco de España sobre la reestructuración de las Cajas de ahorro. Situación a 29 de junio de 2010*. http://www.bde.es/webbde/es/secciones/prensa/Agenda/Reestructuracio_fa941670b6d8921.html.

Cuenta anuales y memoria de Bancaja. Cuentas anuales y memoria de Caixa Laietana. Cuentas anuales y memoria de Caja Ávila. Cuentas anuales y memoria de Caja Madrid. Cuentas anuales y memoria de Caja Rioja. Cuentas anuales y memoria de Caja Segovia. Cuentas anuales y memoria de la Caja Insular de Ahorros de Canarias.

[4] EL PAÍS.COM (2010): *El Banco de España presiona a la CAM para que busque una fusión inmediata* EL PAÍS-Valencia-12/05/2010, María Cuesta, Madrid, 10 de mayo, en http://www.elpais.com/articulo/Comunidad/Valenciana/Banco/Espana/presiona/CAM/busque/fusion/inmediata/elpepuespval/20100512elpval_2/Tes.

[5] JEFATURA DEL ESTADO (2009): *España Real Decreto-ley 9/2009*, de 26 de junio, sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito.

[6] FROB (2011): *Orientación sobre metodología y procedimientos para determinar el valor económico de una entidad de crédito al amparo de lo previsto en el art. 9 del RFL 9/2009*, mayo, en <http://www.frob.es/notas/Metodologia%20DD%20y%20valoracion%20SPAN%20prot.pdf>.

ANEXO

Es indudable que, desde el 31 de diciembre de 2009 hasta la fecha actual, han ocurrido acontecimientos muy importantes en el SIP evaluado, es por ello y a petición del evaluador introducimos un anexo para destacar los acontecimientos más relevantes que han podido influir en el trabajo anterior.

Las últimas cuentas como grupo de cada una de las entidades son las del 31 de diciembre de 2009, ya que a 31 de diciembre de 2010, al estar configurado el SIP y cedidos los activos al Banco Financiero y de Ahorro, que es el banco que constituye el SIP, las distintas cajas de ahorro ya no formulan las cuentas consolidadas sino que tan solo formulan las individuales de cada una.

Las siete cajas más el Banco de Valencia (BVA) representan el 93 por 100 del volumen de negocio de todo el SIP, y el 7 por 100 restante son las sociedades dependientes de las siete cajas.

Las cuentas de las siete cajas y del Banco de Valencia a fecha de 31 de diciembre de 2010, que son las que sirven de base para constituir el banco del SIP, el Banco Financiero de Ahorros (BFA), sí que modifican de forma muy importante algunos de los resultados obtenidos. En estas cuentas afloran unas minusvalías de las siete cajas muy importantes, un total de 7.926 millones de euros, más 2.377 millones adicionales, que se han contabilizado como activos fiscales, un total de 10.303 millones de euros de minusvalías afloradas entre las siete cajas y el Banco de Valencia al constituirse el SIP. De un patrimonio neto de 16.399 millones de euros, que tenían las siete cajas y el BVA en las cuentas de 2009, disminuye hasta 8.880 millones de euros en 2010. Esta es la cifra, con pequeñas correcciones, que aportan a la constitución del nuevo banco, el Banco Financiero y de Ahorros.

Además estas minusvalías no son homogéneas en todas las entidades, ya que Caja Madrid aflora en total (sin efecto fiscal) 5.456 millones de euros, lo que representa el 56,08 por 100 de su patrimonio neto. Bancaja 3.374 millones de euros, el 96,99 por 100 de su patrimonio neto. Las cinco cajas restantes 1.276 millones de euros el 69,79 por 100, y el Banco de Valencia 197 millones de euros, el 14,46 por 100 de su patrimonio neto¹. El total de minusvalías representan el 62,83 por 100 del patrimonio neto.

El Banco Financiero y de Ahorros, que empieza a operar el 1 de enero de 2011, presenta sus primeras cuentas el 31 de diciembre de 2010, en el folleto de Bankia, para la oferta pública de suscripción de acciones. Los fondos propios son de 10.673 millones que provienen de las siete cajas, del Banco de Valencia y de las sociedades dependientes de estas. Con una reducción del 54,04 por 100 respecto al patrimonio neto estimado² del grupo en la misma fecha.

Utilizando la ficha del Altae, que era un banco de Caja Madrid, se cede la mayor parte de los activos del BFA a Bankia que será el nuevo nombre de este banco y con el que el SIP saldrá al mercado comercial y a bolsa en julio con la oferta pública de suscripción y admisión a negociación de acciones en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia.

Los activos problemáticos se quedan en el BFA. Así como algunas de las empresas participadas y el Banco de Valencia, el resto de activos se transfieren a Bankia, que en el Balance que presenta ante la CNMV, en el folleto informativo de salida a bolsa, expresa un patrimonio neto de 13.704 millones de euros, 3.031 millones de euros más que su matriz el BFA en la misma fecha. El total de acciones es de 908 millones, por lo que cada acción representa 15,09 euros de patrimonio neto.

El 20 de julio sale a bolsa a un precio de 3,75 euros, bastante inferior al que en un principio se había marcado en el primer folleto, que era de una banda entre 4,41 euros y 5,05 euros. Eso significa una inyección de capital pero una disminución del valor de las acciones, ya que con la ampliación son un total de 1.732.572.253 acciones, lo que representa que cada acción son 9,31 euros del patrimonio neto. El valor de cotización bursátil fue de 6.498 millones de euros, el 40 por 100 de su patrimonio neto. El último dato de cotización antes de cerrar este trabajo es del 25 de noviembre de 2011 en el que las acciones de Bankia han cerrado a 3,15 euros, lo que significa una capitalización bursátil de 5.457 millones, el 33,81 por 100 del patrimonio neto.

Otro de los aspectos que pueden haber modificado las conclusiones de nuestro trabajo es la situación actual del Banco de Valencia. Actualmente está intervenido por el BDE, la cotización en 2009 estaba sobre los 5 euros, el día 25 de noviembre estaba en 0,41 euros. En este caso destacar que lo que ha aflorado el Banco de España en su intervención del Banco de Valencia es de 562 millones de euros, el 43,96 por 100 de su patrimonio neto de 1.278 millones, que junto al 14,46 por 100 que afloró en las cuentas de 2010 hace un total del 58,41 por 100 que es una cifra similar a la media de minusvalías que han aflorado en el SIP al que pertenece que era del 62,83 por 100.

¹ Si el porcentaje de minusvalías del Banco de Valencia hubiera sido similar al del resto de cajas, sería similar al que ha aflorado en estos momentos el Banco de España.

² Para estimar este dato se ha partido del patrimonio neto del grupo del año anterior y se han sumado los resultados del ejercicio de las siete entidades y del BVA.

Nuevos incentivos
al control del sector
financiero

El cambio de ciclo
y de políticas de
cooperación

Consecuencias de la
crisis sobre el modelo
económico en las
potencias asiáticas

Infraestructuras,
energía y medio
ambiente

Países y regiones:
análisis y estadísticas

CLAVES

DE LA
ECONOMÍA
MUNDIAL



Incluye CD

09