

EL VALOR DE UN EURO: LA TRANSACCIÓN BANCO DE VALENCIA

Salvador Climent Serrano

Universitat de Valencia.

Facultad de Economía. Departamento de Finanzas Empresariales

Área temática: B) Valoración y Finanzas.

Palabras clave: Valoración de empresas; Banco de Valencia; CaixaBank, FROB; Banco de España.

EL VALOR DE UN EURO: LA TRANSACCIÓN BANCO DE VALENCIA

Resumen

El proceso competitivo para la venta del Banco de Valencia gestionado por el FROB duró 10 días. La venta de un banco de menos de 20.000 millones de euros de activo se adjudicó por un euro después de que recibiera 5.500 millones de euros de fondos públicos. Sin embargo, Oliver Wyman estimaba unas necesidades de 1.846 millones. Este trabajo analiza el valor del Banco de Valencia apoyándose en las cuentas anuales del Banco de Valencia de 2012 y de CaixaBank de 2013. Los resultados indican que el valor mínimo del Banco de Valencia para CaixaBank era de más de 4.000 millones de euros.

Nota: todos los datos en los que se basa la presente investigación se han obtenido de la CNMV y de las páginas web corporativas del Banco de España, del FROB y de CaixaBank. Se ha solicitado información sobre detalles de la venta del Banco de Valencia a estas tres entidades y han declinado ofrecer más de la que ofrecen en sus web corporativas aludiendo diversos motivos como:

“Me temo que no podemos facilitarle la información que solicita. Le sugiero que dirija su consulta al FROB comunicacion@frob.es” Por parte del Banco de España

“Le informamos que el Art. 59 de la Ley 9/2012 impone al FROB un deber de secreto y confidencialidad, teniendo el carácter de reservados los datos, documentos e informaciones que obren en su poder en virtud de las funciones que le encomienda la ley, por lo que lamentamos no poder atender su petición. Ello sin perjuicio de la información pública a la que puede acceder a través de la página web del FROB.” Por parte del FROB.

“Como bien nos indica el 28 de febrero de 2013 CaixaBank cerró la compra de la participación del 98,9% de Banco de Valencia que pertenecía al FROB, una vez obtenidas las autorizaciones y aprobaciones correspondientes. Con esta operación, CaixaBank consolidó su liderazgo en el mercado español, convirtiéndose en una de las entidades clave para la Comunidad Valenciana. La información referente a dicha operación la puede encontrar recogida en la web de la entidad www.CaixaBank.com, a continuación le facilitamos los enlaces directos donde esperamos encuentre los datos necesarios para resolver sus dudas.” Por parte de CaixaBank.

Las preguntas que se realizaran estaban relacionadas con:

- El balance de 28 de febrero de 2013 que se transfirió a CaixaBank.
- La implementación de acciones de gestión de instrumentos híbridos de capital y de deuda subordinada.
- Los traspasos de activos al SAREB desde el 31 de diciembre de 2012 al 28 de febrero de 2013.
- Detalle del esquema de protección de activos que aceptó el FROB por el que asumía el 72.5% de las pérdidas de una determinada cartera durante 10 años.

1.- INTRODUCCIÓN

El 16 de noviembre de 2012 se reanudaba la venta en proceso competitivo del Banco de Valencia (FROB 2012b) y el 27 de noviembre, 10 días después, se adjudicaba a CaixaBank por el precio de un euro, después de una inyección de 5.500 millones de euros (FROB 2012c). Estos datos llaman la atención en dos aspectos i) la rapidez con la que se desarrolló y finalizó el proceso competitivo -10 días- y ii) la gran cantidad de fondos públicos invertidos en un banco de apenas 15.000 millones de euros de activo, sin contabilizar los fondos públicos aportados.

La reanudación del proceso competitivo de venta viene motivado por la publicación del informe de Oliver Wyman (Wyman 2012) el cual estima un déficit de capital de 1.846 millones de euros en el escenario base y de 3.462 en el escenario adverso. Cifras muy inferiores al capital aportado por el FROB para realizar la venta.

Esta disparidad en las cifras es importante y fundamento para la investigación, ya que se trata de una transacción en la que se han empleado 5.500 millones de fondos públicos, lo que significa el 4% del presupuesto de la administración central española, en una etapa de disminución del gasto público y de recortes sociales.

La investigación no pretende en ningún momento poner en duda la actuación de las administraciones públicas para salvaguardar el sistema financiero. Estas actuaciones son necesarias y se debe de actuar en momentos en los que se puede propagar el pánico financiero. Sin embargo la actuación con fondos públicos no sólo tiene que ser eficaz, sobre todo, tiene que ser eficiente, máxime en etapas donde el gasto público se reduce a costa de prestaciones sociales y de los sacrificios de los ciudadanos.

El objetivo de esta investigación es estudiar si la venta del Banco de Valencia cumple el requisito de eficiencia, comprobando si el precio pagado por la venta se ajusta al

valor real del mismo o por el contrario como muestra el informe de Oliver Wyman existen diferencias sustanciales.

El trabajo no pretende indagar qué es lo que paso antes de la fecha de venta, ni con los antiguos gestores de Bancaja que propiciaron la intervención del Banco por parte de Banco de España, ni de la administración provisional del FROB. Por lo que sólo se centrará en el valor de transacción, y si este importe es un justiprecio para la gran cantidad de fondos públicos absorbidos y el bajo precio de la venta.

La metodología utilizada será el análisis de las cuentas anuales y memoria del Banco de Valencia de 2012 y de CaixaBank de 2013. Realizando los ajustes contables y económicos basados en las mismas cuentas anuales de las dos entidades para obtener el precio real del Banco y compararlo con el precio de venta.

2.- CRONOLOGÍA DE LA VENTA DE BANCO DE VALENCIA

El Banco de Valencia era un banco pequeño que estaba integrado dentro del grupo Bancaja. Bancaja fue una de las siete cajas que conformaron el Sistema Integración de Protección (SIP) que dio lugar al grupo BFA-Bankia. El 21 de noviembre de 2011 el Banco de España intervino el Banco de Valencia y nombró al Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) como administrador provisional. Junto a la intervención se hizo público que la Comisión Rectora del FROB acordó una inyección de capital de hasta 1.000 millones de euros y una línea de crédito de hasta 2.000 millones de euros. (FROB 2011).

El 12 de abril de 2012 La comisión rectora del FROB aprobó la reestructuración del Banco de Valencia y se inició el proceso de venta del Banco. En una nota de prensa el FROB remarca que el proceso se realizará con la máxima celeridad y, en todo caso, finalizará antes del verano de 2012, FROB (2012a).

El 21 de junio de 2012 y a la espera de los resultados de los test de estrés de Oliver Wyman se aplazó el proceso competitivo de la venta del Banco. En la misma nota de prensa se informa de la ampliación efectiva de capital por parte del FROB de 1.000 millones que se hacía referencia en la nota de prensa de 21 de noviembre de 2011, (FROB 2012b).

El 16 de noviembre de 2012, una vez culminados los ejercicios relativos a las necesidades de capital de Oliver Wyman, se reanudó la venta de Banco de Valencia (FROBc). El informe de Oliver Wyman basado en las cuentas de diciembre de 2011 y con una proyección de tres años, hasta diciembre de 2014, estimaba que las necesidades de capital del Banco de Valencia eran de 1.846 millones de euros en el escenario base y de 3.462 en el escenario adverso. Una vez transcurridos los tres años de proyección las magnitudes macroeconómicas reales son más positivas que las utilizadas para el escenario base de los informes citados, ver Tabla 1 y 2, por lo que las necesidades de capital deberían de ser menores que las estimadas en dicho escenario que eran de 1.846 millones de euros.

El 27 de noviembre de 2012 la Comisión Rectora del FROB aprueba la integración de Banco de Valencia en CaixaBank. El acuerdo contempla las siguientes medidas:

- Suscripción por parte del FROB de una nueva ampliación de capital en el Banco de Valencia por un importe de 4.500 millones de euros.
- Transmitir posteriormente la participación integra del FROB¹ en Banco de Valencia a CaixaBank por un precio de un euro.
- Traspaso al SAREB (Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria) las inversiones y riesgos de naturaleza inmobiliaria de conformidad con los términos del RD 1559/2012.

¹ El Banco de Valencia tenía accionistas minoritarios que representaban alrededor del 70% antes de la intervención. La participación de estos accionistas se diluyó al 1% en el momento de la venta y canje de acciones de Banco de Valencia por las de CaixaBank

- Realización de acciones de gestión de instrumentos híbridos de capital y de deuda subordinada según el artículo 45 de la ley 4/2012.
- Concesión de un esquema de protección de activos durante 10 años para una cartera de activos predeterminada (Pymes, autónomos y riesgos contingentes) en el que el FROB asumirá el 72,5% de las pérdidas una vez absorbidas las provisiones constituidas a 30 de septiembre de 2012 sobre estos activos.

El día 28 de febrero de 2013 se formaliza la venta de la participación del FROB en Banco de Valencia que era del 98.9% a CaixaBank (FROB 2013a) y el día 14 de marzo el FROB deja definitivamente como administrador del Banco de Valencia (FROB 2013b).

3.- INFORME DE OLIVER WYMAN

Las necesidades de capital del Banco de Valencia en el informe de Oliver Wyman eran de 1.846 millones de euros en el escenario base y de 3.462 en el escenario adverso. Los escenarios y las exigencias de capital fueron las más duras de todos los test estrés realizados hasta el momento (Schuermann, 2014), utilizando el 7% core Tier 1.

Los escenarios estimados por Oliver Wyman y los reales se muestran en las Tabla 1 y 2.

Tabla 1.- Escenarios del informe de Oliver Wyman

	escenario base				escenario adverso		
	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
PIB real	0.70%	-1.70%	-0.30%	0.30%	-4.1%	-2.10%	-0.30%
PIB nominal	2.10%	-0.70%	0.70%	1.20%	-4.10%	-2.80%	-0.20%
Tasa de desempleo	21.60%	23.80%	23.50%	23.40%	25.00%	26.80%	27.20%
IPC armonizado	3.10%	1.80%	1.60%	1.40%	1.10%	0.00%	0.30%
Deflactor PIB	1.40%	1.00%	1.00%	0.90%	0.00%	-0.70%	0.10%
Precio viviendas	-5.60%	-5.60%	-2.80%	-1.50%	-19.00%	-4.50%	-2.00%
Precio del suelo	-6.70%	-25.00%	-12.50%	5.00%	-50.00%	-16.00%	-6.00%
Euribor 3 meses	1.50%	0.90%	0.80%	0.80%	1.90%	1.80%	1.80%
Euribor 12 meses	2.10%	1.60%	1.50%	1.50%	2.60%	2.50%	2.50%
Bono 10 Años	5.60%	6.40%	6.70%	6.70%	7.40%	7.70%	7.70%
Euro dólar	1.35	1.34	1.33	1.30	1.34	1.33	1.30
Crédito a familias	-1.70%	-2.80%	-3.10%	-2.70%	-6.80%	-6.80%	-4.00%

Crédito a empresas	-4.10%	-5.30%	-4.30%	-2.70%	-6.40%	-5.30%	-4.00%
Índice de la bolsa de Madrid	-9.70%	-1.30%	-0.40%	0.00%	-51.30%	-5.00%	0.00%

La Tabla 1 es la que presenta Oliver Wyman en su informe de septiembre de 2012 sobre los escenarios pronosticados. La columna del año 2011 son los datos de partida, aunque no hace referencia a la fuente. En el resto de columnas están los datos pronosticados según los escenarios definidos por el Comité Directivo del Informe de Oliver Wyman (Wyman, 2012), para el caso del escenario adverso especifican que los el Comité Directivo fue conservador en dos aspectos: i) en relación a los datos de 30 años de historia de España y ii) según los escenarios utilizados en otras pruebas de resistencia.

Tabla 2.- Magnitudes económicas reales y comparativa con los escenarios de Oliver Wyman

	Magnitudes observadas				Fuente	*Dif. datos 2011	diferencial		diferencial corregido		efecto
	2011	2012	2013	2014			base	adverso	base	adverso	
PIB real	-1.27%	-2.47%	0.00%	1.40%	BdE	1.97%	0.21%	1.81%	2.18%	3.78%	+
PIB nominal	-0.53%	-1.86%	-0.57%	0.00%	BdE	2.63%	1.21%	1.56%	1.42%	4.19%	+
Tasa de desempleo	22.56%	25.77%	25.73%	23.70%	EPA-INE	0.96%	1.50%	-1.27%	0.54%	-2.23%	-
IPC armonizado	2.40%	3.00%	0.30%	-1.10%	Eurostat	0.70%	0.87%	0.27%	-0.17%	0.97%	?
Deflactor PIB	0.04%	0.35%	0.49%	-1.00%	BdE	1.36%	1.02%	0.15%	0.34%	1.51%	?
Precio viviendas	-5.58%	-8.76%	-5.80%	-2.25%	M.Fomento	0.02%	2.30%	2.90%	-2.32%	2.88%	+
Precio del suelo	-13.24%	-10.56%	-17.91%	-1.50%	M.Fomento	6.54%	0.84%	14.01%	7.38%	20.55%	+
Euribor 3 meses	1.35%	0.19%	0.28%	0.08%	BdE	0.15%	0.65%	-1.65%	-0.50%	-1.50%	-
Euribor 12 meses	2.01%	1.42%	0.53%	0.48%	BdE	0.09%	0.72%	-1.72%	-0.63%	-1.63%	-
Bono 10 Años	5.44%	5.84%	4.56%	2.72%	BdE	0.16%	2.23%	-3.23%	-2.07%	-3.07%	-
Euro dólar	1.39	1.28	1.33	1.33	BdE	4.00%	1.00%	-1.00%	-5.00%	-5.00%	?
Crédito a familias	-2.78%	-4.83%	-5.38%	-3.80%	BdE	1.08%	1.80%	1.20%	-0.72%	2.28%	?
Crédito a empresas	-4.68%	-15.21%	-12.77%	-9.38%	BdE	0.58%	8.35%	-7.22%	-7.77%	-6.64%	?
Índice de la bolsa de Madrid	-14.55%	-3.84%	22.71%	3.01%	BdE	4.85%	7.86%	26.06%	12.71%	30.91%	+

* Diferencia entre los datos observados del informe Oliver Wyman y los que se presentan según las fuentes citadas.

Fuente: elaboración propia a partir de los datos mencionados en la columna fuente.

En la Tabla 2 se muestra las magnitudes reales y su comparación con los pronosticados por el informe de Oliver Wyman. Las cuatro columnas de los años con el título “magnitudes observadas” muestran los datos de 2011 y de los tres años pronosticados por el informe de Oliver Wyman junto con la fuente de los datos.

En la columna “*Dif. datos 2011” se muestra las diferencias de los datos de 2011 de Oliver Wyman respecto a los obtenidos en la investigación con las fuentes citadas

En las dos columnas con el título “diferencias” se muestran la diferencia real de los datos pronosticados sobre los reales calculados restando las medias de los tres años. En las columnas con el título “diferencias ajustadas” se muestran las diferencias obtenidas ajustadas con las diferencia de los datos de partida entre los datos de Oliver Wyman y los que se presentan en este trabajo y en la columna “efectos” de muestra el impacto de positivo o negativo o indeterminado de una diferencia positiva de la magnitud.

El comportamiento del PIB ha sido mejor de lo estimado en el escenario base en una media de 2.18 puntos porcentuales el real y en 1.42 el nominal. La tasa de desempleo ha sido 0.54% peor de la estimada en el escenario base. El IPC y el deflactor se han ajustado mucho los datos estimados a los reales. El precio de la vivienda ha bajado un 2.30% más de lo estimado, sin embargo el precio del suelo ha subido un 7.38 más de lo que se estimaba. El tipo de cambio ha sido 5 puntos inferior al estimado. Los tipos de interés han sido todo menores de los estimados, sobre todo los bonos a 10 años que han sido 207 puntos básicos mejor que la estimación. El crédito a las familias ha sido muy similar al estimado, sin embargo el crédito a las empresas ha disminuido un 7.77% más de lo estimado. Por último el índice de la bolsa de Madrid ha subido un 12.71% más de los pronósticos de los escenarios de Oliver Wyman. Como se desprende de la comparación de los datos reales sobre los escenarios pronosticados, el escenario real se sitúa un poco mejor que el escenario base.

Por lo tanto, partiendo de que la prueba de resistencia es de las más exigentes que se habían realizado y que el escenario real ha sido mejor que el escenario base. Asumiendo el informe de Oliver Wyman las necesidades de capital del Banco de

Valencia deberían de ser inferiores a 1.846 millones que se presentaba en dicho informe.

Para contrastar esta estimación se valorará el Banco de Valencia según las últimas cuentas anuales y memoria publicadas por el FROB como gestor del Banco de Valencia en 2012 y las cuentas de CaixaBank de 2013 en donde se valora la compra del Banco de Valencia.

4.- VALORACIÓN DEL BANCO DE VALENCIA

Para realizar la valoración de la entidad de crédito se partirá del Balance de situación de 2012 del Banco de Valencia. Este balance fue el que con algunas modificaciones se transmitió a CaixaBank por un euro en febrero de 2013. Ver Tabla 3.

Tabla 3.-- Balance del Banco de Valencia a 31 de diciembre de 2012.

ACTIVO			21.500.811	PASIVO			19.200.866
Caja y depósitos de bancos centrales	98.218	98.218		Cartera de negociación		99.793	
Cartera de negociación		91,672		Derivados de negociación	99.793		
Valores representativos de deuda	2.578			Pasivos financieros a coste amortizado		18.826.074	
Derivados de negociación	89.094			Depósitos de bancos centrales	5.800.483		
Activos Financieros disponibles para la venta		1.221.746		Depósitos de entidades de crédito	1.966.193		
Valores representativos de deuda	1.199.612			Depósitos de la clientela	9.609.193		
Instrumentos de capital	22.134			Débitos representados por valores negociables	778.998		
Prestados en garantía	1.091.286			pasivos subordinados	415.843		
Inversiones crediticias		13.055.189		otros pasivos financieros	255.364		
Depósitos en entidades de crédito	235.745			Derivados de cobertura	78.935	78.935	
Crédito a la clientela	11.538.100			Provisiones		246.955	
Valores representativos de deuda	1.281.344			Impuestos	56.021		
Prestados en garantía		10.216.916		Riesgos	47.940		
Cartera de inversión a vencimiento	6.460.534	6.460.534		Otras provisiones	142.994		
Derivados de cobertura	10.858	10.858		Pasivos fiscales		19.142	
Activos no corrientes en venta	199.614	199.614		Corrientes	247		
Participaciones		111.983		Diferidos	18.895		
Entidades asociadas	111.937			Resto pasivos	29.760	29.760	
Entidades multigrupo	46			Patrimonio neto			2.200.152
Activo material		186.843		Fondos propios		2.244.255	
de uso propio	183.807			Capital	4.554.925		
inversiones inmobiliarias	3.036			Reservas acumuladas	30.298		
Activo intangible		6.253		Reservas entidades participadas	-53.504		

Fondo de comercio	2,025			Valores propios	-51,993		
otro activo tangible	4,228			Resultado	-2,235,471		
*Activos fiscales		18,829		Ajustes por valoración		-11,613	
Corrientes	10,174			Activos financieros disponible venta	-11,595		
Diferidos	8,655			Diferencias de cambio	-18		
Resto de activos (otros)	39,072	39,072		Intereses minoritarios		-32,490	
Miles de euros				Fuente: Banco de Valencia			

Tomando como partida el patrimonio neto se analizaran las distintas masas patrimoniales y se realizan los ajustes razonados pertinentes. Para realizar los ajustes se utilizaran las cuentas anuales de Banco de Valencia de 2012 y las de CaixaBank 2013, en especial la valoración que realizó para CaixaBank PriceWaterhouseCoopers Asesores de Negocio, SL, para determinar el valor razonable de los activos y pasivos de Banco de Valencia a 1 de enero de 2013 (CaixaBank, 2013).

Por lo tanto se parte de un valor en libros de 2.200 millones de euros.

El total del activo es de 21.500.811 miles de euros.

La primera masa patrimonial es **caja y depósitos en bancos centrales**. Esta cuenta tiene un saldo de 98.218 miles de euros y está desglosada en 46.601 miles de euros en efectivo y 51.617 miles de euros en depósitos en el Banco de España. En esta cuenta no existe ningún tipo de ajuste.

La **cartera de negociación** tiene un saldo de 91.672 miles de euros está formada principalmente por derivados de negociación con un saldo de 89.094 miles de euros y el resto 2.578 miles de euros en valores representativos de deuda. En este caso no da lugar ningún tipo de ajuste.

Los **activos financieros disponibles para la venta** tienen un saldo de 1.221.746 miles de euros de los que 1.199.612 miles de euros son valores representativos de deuda y 22.134 son instrumentos de capital. En el cálculo del valor razonable, CaixaBank estima unas minusvalías de 429 miles de euros en valores representativos

de deuda y de 4.985 miles de euros en instrumentos de capital. Sin embargo como se puede ver en el detalle de la cuenta mostrado en la Tabla 4 no tiene justificación, ya que hay 120.399 miles de deterioro dotado que cubre con creces las posibles pérdidas. 1.184.708 son activos en deuda pública española y 141.329 miles de euros en otros instrumentos de capital, cubiertos prácticamente en su totalidad por los 120.399 miles de euros del deterioro dotado. En todo caso el ajuste debería de ser positivo ya que parece que sea excesivo la cantidad de provisiones para el deterioro, la única hipótesis que se realiza es que la deuda pública española es segura.

Tabla 4.- Cuenta de activos financieros disponibles para la venta

Valores representativos de deuda			1.221.746
Deuda pública española		1.130.810	
Obligaciones y bonos del Estado	767.652		
Letras del tesoro	363.158		
Emitidos por entidades financieras	53.898	53.898	
Otros instrumentos de capital		141.329	
Acciones de sociedades españolas cotizadas	20.848		
Acciones de sociedades españolas no cotizadas	78.788		
Acciones de sociedades extranjeras no cotizadas	32.172		
Participaciones en el patrimonio de fondos de inversión	9.521		
Deterioro de valor	-120.399	-120.399	
Ajustes por valoración		16.108	
Deuda pública española	13.848		
Emitidos por entidades financieras	1.056		
Participaciones en el patrimonio de fondos de inversión	1.204		

Fuente Banco de Valencia

Sin duda alguna las **inversiones crediticias** es la masa patrimonial donde más puede dar lugar a ajustes de valor. Así lo estiman Price Waterhouse Coopers (CaixaBank 2013) ya que realiza un ajuste negativo de 1.076.639 miles de euros. Esta minusvalía estimada parece desmedida para las condiciones que tiene cartera crediticia en el momento del traspaso de los activos. La cuenta en total tiene un saldo 13.055.189 miles de euros, de los que 235.745 son depósitos en otras entidades de crédito, 11.538.100 son crédito a la clientela y 1.281.344 son valores representativos de deuda. Se investigará cada una de las tres cuentas.

En los 235.745 miles de euros de depósitos en **otras entidades de crédito** el tipo de interés efectivo medio anual de estos instrumentos financieros en el ejercicio 2012 ha sido del 2,19%. Se considera una buena rentabilidad y que no existe riesgo de impago.

El detalle de la cuenta de **crédito a la clientela** se muestra en la Tabla 5

Tabla 5.- Crédito a la clientela

Crédito a la clientela	Miles de euros	% sobre el total	Cobertura
Crédito Comercial	707.331	5.49%	
Deudores con garantía real	7.187.808	55.84%	
Otros deudores a plazo	2.701.260	20.98%	
Arrendamiento financiero	163.483	1.27%	
Deudores a la vista y varios	220.397	1.71%	
Otros activos financieros	186.596	1.45%	
Activos dudosos	1.705.902	13.25%	
Total	12.872.777		
Pérdidas por deterioro	1.323.808	10.28%	77.60%
Otros ajustes por valoración	10.869	0.08%	

Fuente Banco de Valencia

Las principales características del **crédito a la clientela** son:

- El tipo de interés efectivo medio anual de estos instrumentos financieros en el ejercicio 2012 ha sido del 3,26% (BdV, 2013).
- Con fecha 31 de diciembre de 2012 han sido transmitidos a la SAREB 1.514 millones de euros (BdV, 2013). Por lo que la calidad de la cartera crediticia ha mejorado.
- La cuenta incluye 3.193.056 al 31 de diciembre de 2012 correspondientes a los importes pendientes de amortizar de créditos titulizados a partir de 1 de enero de 2004, y que no se han dado de baja al no transferirse sustancialmente todos los beneficios y riesgos asociados a estos activos (BdV, 2013). Sin embargo el nivel de riesgo en estos activos es mucho menor.

- El Banco de Valencia ha registrado como activos subestándar 379.146 y 1.332.735 miles de euros, A 31 de diciembre de 2012 y 2011, respectivamente. Los activos clasificados como subestándar esencialmente corresponden a refinanciaciones y préstamos al sector inmobiliario. Adicionalmente, a 31 de diciembre de 2012, se han considerado como activos subestándar un importe de 374.800 miles de euros derivados del análisis del riesgo residual por atributos de calidad. Estos activos corresponden a operaciones que, aun estando al corriente de sus compromisos, presentan menores niveles de garantía. (BdV, 2013). De esta forma el BdV da a entender que esta cumpliendo de forma estricta y con exceso de celo la normativa del Banco de España.

Estás tres particularidades últimas, junto con la cobertura de la morosidad que es del 77%, da garantías de que las pérdidas futuras de la actual cartera sean mínimas y, en todos casos menores, de lo que es habitual en las entidades de crédito.

Además se instrumenta en favor de la entidad adquiriente un esquema de protección de activos mediante el cual el FROB asumirá, durante un plazo de 10 años, el 72,5% de las pérdidas que experimente la cartera de pymes/autónomos y de riesgos contingentes (avales) de BdV, una vez aplicadas las provisiones ya existentes en dichos activos esta cartera (Caixabank 2013). En la Tabla 6 se muestra que esta cartera representa el 43% del total de las inversiones crediticias.

Tabla 6.- detalle del crédito a la clientela por clase de contraparte

Administraciones públicas	341.096	2,60%
Construcción y promoción inmobiliaria	788.420	6,02%
Construcción de obra civil	424.524	3,24%
Grandes empresas	339.221	2,59%
Pymes y autónomos	4.460.548	34,04%
Viviendas	5.227.358	39,89%
Consumo	113.059	0,86%
Otros	178.528	1,36%
Riesgos contingentes	1.231.474	9,40%
Total	13.104.228	100%

EPA*		43,44%
------	--	--------

Fuente Banco de Valencia

Por todo lo anterior se considera infundado la corrección valorativa a precio razonable de -1.076.639 miles de euros estimada por Waterhouse Coopers (CaixaBank, 2013) ya que no se encuentran las bases o causas en la que se fundamenta estas pérdidas esperadas, ni Waterhouse Coopers explica los criterios seguidos para llegar a esta cantidad, en la nota aclaratoria expresa lo siguiente “El valor razonable de la cartera de inversión crediticia se ha obtenido mediante la aplicación de los porcentajes estimados de pérdida esperada, determinados básicamente en función de las características de la financiación concedida y las garantías de la deuda. Asimismo, se ha registrado un activo, dentro del epígrafe de Inversión crediticia, para reflejar aquellas pérdidas esperadas que serán soportadas por el FROB en el contexto del esquema de protección de activos acordado sobre la cartera de pymes y autónomos. El activo registrado asciende a un importe de 1.203 millones de euros”. El Plan General de Contabilidad define el valor razonable como: “el importe por el que puede ser intercambiado un activo o liquidado un pasivo, entre partes interesadas y debidamente informadas, que realicen una transacción en condiciones de independencia mutua”. Por lo tanto no tiene ningún sentido aplicar pérdidas esperadas, entre otras cosas porque son esperadas y por tanto producto de unas estimaciones que no se detallan en ningún aspecto ni se explica el proceso seguido para la estimación de las mismas. Sin embargo en las cuentas del Banco de Valencia realizadas por el FROB sí que se detallan los activos que se han dotado, incluso como se ha comentado, con exceso de celo cumpliendo estrictamente la nueva normativa del Banco de España, que es de las más rigurosas en este momento de sistema financiero internacional.

Además en los dos ejercicios que cerró la administración provisional del FROB el Banco declaró 921.794 miles de euros de pérdidas en 2011 y 3.690.363 miles de euros en 2012. La cartera crediticia fue saneada en un 40% disminuyendo desde los

20.999.907 en 2010 hasta los 13.055.189 en 2012. Se realizaron unas dotaciones para deterioros de inversiones crediticias de 3.147.813 miles de euros. Las inversiones crediticias que se traspasaron al SAREB ascendían a 1.514.022 miles de euros junto con 1.990.993 miles de euros de provisiones de las mismas.

La última subcuenta de las inversiones crediticias son los **valores representativos de deuda** que tienen un saldo de 1.281.344 miles de euros. Su composición según las cuentas del BdV de 2012 (Banco de Valencia, 2012) son: "i) bonos de mejora crediticia de titulaciones realizadas por el propio Banco por importe de 19.350 miles de euros al 31 diciembre de 2012, y ii) adquisiciones por parte del Banco de títulos hipotecarios asociados a las emisiones realizadas por él mismo por importe de 1.249.955 miles de euros al 31 de diciembre de 2012. En todos los casos, los instrumentos de deuda se contabilizan a su coste amortizado, ya que no cotizan en mercados activos. A la vista de lo expuesto no se debe de realizar ajuste alguno.

La siguiente cuenta es la **cartera de inversión a vencimiento**, esta cuenta tiene un saldo de 6.460.534 miles de euros y está formada por los bonos emitidos por el MEDE y recibidos en contraprestación de la ampliación de capital suscrita por el FROB por importe de 4.500 millones de euros, y los bonos recibidos en contraprestación del traspaso de activos a la SAREB, por importe de 1.962 millones de euros. La garantía de los activos es indiscutible, por lo que no se debe de realizar ajuste alguno.

Los **derivados de cobertura** tiene un saldo de 10.858 miles de euros y no son susceptibles de ajuste, ni tampoco los realiza Caixabank.

En la cuenta **activos no corrientes en venta** se contabilizan principalmente los activos adjudicados por impago de las deudas. El saldo es de 199.614 miles de euros y su composición es: activos materiales de uso propio por 17.929 miles de euros y activos materiales adjudicados en pago de deudas 181.685 miles de euros.

Esta cuenta al igual que las inversiones crediticias ha tenido una gran depuración por el traspaso de los activos que cumplían las condiciones establecidas en el artículo 48 de la Ley 1559/2012. El saldo inicial a principio de año era de 927.130 millones de euros se produjeron 602.675 adquisiciones y se dieron de baja 1.276.496 miles de euros, de los que 380.290 corresponden al SAREB (BdV, 2012).

Según el Banco (BdV, 2012) “los saneamientos de los activos que permanecen en el balance se han realizado de acuerdo con las tasaciones realizadas por terceros independientes que, en su caso, se han actualizado atendiendo a la antigüedad de las mismas. Los métodos de valoración utilizados en las tasaciones son los que se describen en la Orden ECO/0805/2003 de 27 de marzo, sobre normas de valoración de bienes inmuebles y determinados derechos para ciertas finalidades financieras, revisada por la Orden EHA/3011/2007, de 4 de octubre” la relación de los mismos se muestra en la Tabla 7 que presenta el Banco de Valencia en sus memoria de las cuentas anuales.

Tabla 7 detalle de los activos adjudicados

	Miles de euros	
	Valor neto contable	Del que: Cobertura
Activos inmobiliarios procedentes de financiaciones a empresas de construcción y promoción inmobiliaria:	73.779	69.323
Edificios terminados		
Vivienda	20.235	6.551
Resto	22.935	22.596
Edificios en construcción		
Vivienda	4.81	4.594
Suelo		
Terrenos urbanizados	14.45	19.932
Resto Suelo	11.346	15.65
Activos inmobiliarios procedentes de financiaciones hipotecarias a hogares para adquisición de vivienda	88.157	28.539
Resto de activos inmobiliarios adjudicados	19.752	10.866
Total	181.685	108.728

Fuente Banco de Valencia.

Las **participaciones** es una cuenta en la que muchas entidades de crédito han dejado de contabilizar los deterioros, en este periodo de crisis, según la normativa del Banco

de España y que al ser intervenidos han aflorado (Climent y Pavia, 2015). Sin embargo este no es el caso del Banco de Valencia en el momento de la venta, más bien todo lo contrario, ya que en las cuentas de 2012 el saldo era de 111.983 miles de euros con una provisión por deterioros al inicio de año de 11.645 miles de euros y con unas dotaciones por deterioros de 20.940 miles de euros y unas aplicaciones de 1.361 miles de euros lo que hace que el saldo para deterioro de las participadas sea de 33.946 miles de euros sobre 111.983 miles de euros es decir el 30.31%.

En este caso sí que podemos decir que la cuenta está infravalorada y con exceso de provisiones, ya que a pesar de que CaixaBank nos ha remitido a su web corporativa para toda la información de esta transacción, en este caso sí que se ha podido obtener información sobre una de las empresas asociadas, Aguas Valencia. La Comisión Nacional de la Competencia en la resolución de su expediente C-0488/12 prohíbe a CaixaBank tener simultáneamente consejeros en los consejos de administración de AGBAR y de Aguas de Valencia, extendiendo esta prohibición cualquier cargo ejecutivo o comisión delegada de ambas compañías (CNC, 2012). Posteriormente La Corte de Arbitraje de la Cámara de Comercio de Valencia emitió un laudo por el que se considera que Caixabank, adquirió el Banco de Valencia en noviembre de 2012 y se convirtió en propietario de las acciones de Aguas de Valencia sin el consentimiento del resto de socios, obligándole a vender su parte, por otra parte, estima que Fomento Urbano de Castelló SA (Fucsa) tiene derecho a ejercitar el rescate de la totalidad de las participaciones de Agval en poder de Caixabank. El valor de estas participaciones fue determinado por un auditor externo en 95 millones de euros. Caixabank obtiene con esta operación unas plusvalías de 32,5 millones de euros, pues se apuntó en su balance los títulos de Aguas de Valencia por 62,5 millones (CaixaBank, 2013; Levante-emv, 2014).

Con esta venta CaixaBank obtiene prácticamente el valor de toda su cartera que es de 111 millones, por lo que en este caso sí que cabe un ajuste positivo de, como mínimo,

32.5 millones de euros e incluso sería muy factible que se pudieran obtener más plusvalías como estas.

El **Activo material** asciende a 186.843 miles de euros de los que 183.807 son de uso propio y 3.036 de inversiones inmobiliarias.

En las cuentas anuales del Banco de Valencia de 2012 se muestra una nota que dice “La obtención del importe recuperable de los inmuebles que componen el activo material del Banco, tanto inversiones inmobiliarias como de uso propio, se basa, fundamentalmente, en valoraciones realizadas por sociedades de tasación inscritas en el Registro Oficial del Banco de España”. En la valoración de las mismas existe un mayor valor razonable respecto al contable de 12.804 miles de euros. Por lo tanto, se estima que se debe de realizar un ajuste por el mismo importe. En cuanto a las inversiones inmobiliarias ascienden a 3.036 miles de euros y el saldo de las provisiones por deterior es de 3.001 en este caso no se espera que se produzca ninguna minusvalía que no esté ya registrada.

El saldo de los **activos intangibles** asciende a 6.253 miles de euros en este caso CaixaBank (Caixabank, 2012) reconoce unas plusvalías de 35.354 miles de euros por lo que se realizará un ajuste por esta cantidad. Las valoraciones que hace públicas CaixaBank en sus cuentas anuales de 2013 son:

- Marcas identificadas en la adquisición de Banco de Valencia 8.000 miles de euros
- Relaciones con clientes (Core Deposits) de Banco de Valencia 23.890 miles de euros

Como es sabido, los intangibles son muy subjetivos en su valoración, por lo tanto no se pone en duda la valoración de 23.890 millones de euros por una cartera de depósitos de clientes de 9.609.193 miles de euros. Sin embargo sí que es muy discutible la valoración que se ha realizado de la marca de Banco de Valencia, ya que

si bien la marca La Caixa y CaixaBank tiene una imagen de solvencia y de seriedad, en la zona de Valencia y Castellón al adquirir Caixabank el Banco de Valencia, no se han rotulado las oficinas pertenecientes al Banco de Valencia con CaixaBank, sino todo lo contrario, las oficinas de Caixabank se han rotulado con la marca comercial de Banco de Valencia, por lo que la marca comercial CaixaBank que tiene 321 oficinas en la Valencia y Castellón han pasado a rotularse con el nombre comercial de Banco de Valencia. Una situación similar ha sucedido en las 132 oficinas de Murcia en la que se han rotulado las oficinas de Banco de Valencia y CaixaBank con la marca de Banco de Murcia, marca que era propiedad del Banco de Valencia.

Por lo tanto se entiende que la valoración realizada de 8.000 miles de euros es bastante inferior a su valor real. Pero al no disponer de otra valoración más objetiva se dejará el ajuste basado en esta valoración.

Activos fiscales en este caso CaixaBank realiza un ajuste positivo de 1.761.433 miles de euros de los que según las cuentas de CaixaBank 673 millones de euros proceden de la puesta a valor razonable de los activos y pasivos de Banco de Valencia en el proceso de asignación del precio pagado; y 1.087 millones de euros proceden del reconocimiento de los créditos fiscales procedentes de Banco de Valencia que se han estimado recuperables en el seno del Grupo Fiscal. Las pérdidas acumuladas del Banco de Valencia de 2012 son de 3.690.363 y en 20011 de 921.794, total 4.612.157 miles de euros. En este caso se realiza un ajuste por el valor estimado por CaixaBank.

La última partida del activo es la de **otros activos** con un saldo de 39.072 en este caso no existe ningún ajuste, ya que la cuenta que podría ser receptiva de ajustes es la de existencias y no tienen saldo.

En el pasivo la única cuenta que podrá tener ajuste es la de **pasivos subordinados** que tiene un saldo de 415.843 miles de euros y en el acuerdo de venta se estipulo que se realizarían acciones de gestión de instrumentos híbridos de capital y de deuda

subordinada teniendo en cuenta los criterios establecidos en el artículo 45 de la ley 9/2012. Sí que existe constancia que se han realizado estas gestiones, sin embargo no se tiene constancia del resultado de las mismas, CaixaBank no las ha hecho públicas ni las ha puesto a disposición cuando se las hemos solicitado. Por lo tanto debería realizarse un ajuste positivo en esta cuenta, pero ante la falta de información no se realiza.

Teniendo en cuenta que algunos de los ajustes contables no se han podido estimar, como son sobre todo la marca comercial de Banco d Valencia, los instrumentos híbridos, u otros de menor envergadura como las participadas y partiendo del valor contable de las cuentas del Banco de Valencia realizados por el FROB, y el Banco de España, y aplicando los ajustes del valor investigados el valor del Banco de Valencia el día de su venta era de 4.042.244 miles de euros, ver Tabla 8, por los que CaixaBank desembolso 1 euro.

Tabla 8. Patrimonio neto y ajustes realizados

	miles de euros
Patrimonio neto	2.200.152
	Ajustes
Participadas	32.500
Activo material	12.804
Activo inmaterial	35.354
Activos fiscales	1,761.434
Total	4.042.244

Fuente:elaboración propia

Esta gran diferencia no sería tan importante si no se hubieran empleado 5.500 millones de fondos públicos en el rescate de un banco que después se ha vendido por un valor de más de 4.000 millones inferior al de libros y ajustes racionales. Reconocido en su mayor parte por el comprador. Por lo tanto puede que estemos ante un caso de malversación de fondos.

5.-DISCUSION

Para refrendar los resultados obtenidos en la Tabla 9 se presentan los ratios de solvencia de las últimas cuentas del Banco de Valencia, los cifras hablan por sí solas, la ratio de solvencia es del 23.71% casi el triple de lo exigido. Además sin incluir los activos fiscales, en cuyo caso se acercaría al 50%. Nivel de solvencia que cualquier entidad hubiera querido incluir en su balance para aumentar la ratio de solvencia.

Los resultados obtenidos no son muy diferentes a los que presenta CaixaBank en sus cuentas, ya que en la cuenta de PyG reconoce una plusvalía en el apartado Diferencia negativa en combinaciones de negocios (Nota 8) 2.289.074 miles de euros por la adquisición de Banco de Valencia. Esta cifra se debería de sumar los activos intangibles y las plusvalías de las participadas.

Tabla 9. Ratios de recursos propios

Conceptos	31/12/2012	
	Importe	%
Recursos propios básicos	2.049.592	90.37%
Recursos propios complementarios	218.414	9.63%
Total recursos propios computables	2.268.006	
Requerimientos de recursos propios		
Por riesgo de crédito	711.719	93%
Por riesgo de precio y de cambio	-	
Por riesgo operacional	53.563	7%
Total requerimientos de recursos propios	765.282	

Fuente Banco de Valencia

Por otra parte los resultados antes de impuestos de CaixaBank en 2013 fueron de - 712.851 miles de euros. Sin el impacto de la compra del Banco de Valencia las pérdidas antes de impuestos hubieran sido de 3.002 millones de euros. Cifra que a buen seguro hubiera hecho saltar las alarmas en los mercados financieros, tanto nacionales como internacionales. La pregunta es si se estaría intentado evitar otro caso Bankia. Pero sin embargo en este caso el único que ha sufrido las pérdidas es el erario público y por consiguiente todos los españoles. Mientras que en Bankia los más perjudicados fueron las siete cajas que formaron el SIP y los accionistas que participaron en la OPS (Climent Pavía 2015).

Según se desprende de las declaraciones del último presidente de Bancaja José Luis Olivas, Bancaja recibió presiones importantes para la fusión para constituir el SIP con Caja Madrid “José Luis Olivas.- Recibí una llamada de la secretaria del gobernador del Banco de España... estaban presente el subgobernador y el gobernador, que me conminó a entrar en el SIP. ... Ustedes saben perfectamente que el sistema financiero, el sector financiero es un sector regulado. El regulador tiene mucho poder y yo entendía que estábamos, tanto ellos como yo, sirviendo y tomando una medida que era buena para España.” (El diario, 2013). Quizá si en lugar de presionar para realizar esta fusión, si en verdad existían problemas con el Banco de Valencia de solvencia y de fiabilidad de las cuentas, se hubieran intervenido el Banco de Valencia que a su vez hubiera arrastrado la intervención de Bankia, y la inyección de 5.500 millones de euros se hubiera realizado de la misma forma, pudiera ser que Bancaja-Banco de Valencia hubieran tenido suficientes fondos propios para seguir en el mercado con la suficiente solvencia con un equipo de dirección profesional. Además las necesidades de lo que es ahora Bankia, pero sin Bancaja (sólo con caja Madrid y las 5 cajas pequeñas) hubieran necesitado unas inyecciones mucho menores de los 22.424 millones de euros recibidos (Climent y Pavia, 2015) y la imagen de las Cajas de Ahorros a nivel internacional no hubieran tenido una imagen tan negativa, (Climent y Pavía 2014), sobre todo después de la OPS y de las presiones de presidencia realizadas para dicha salida a bolsa (Expansión 2015). Además no hubiera desaparecido todo el sistema financiero en la Comunidad Valenciana.

Fuera del ámbito científico y académico y entrando en temas especulativos por la falta de información y de concreción por el FROB, el Banco de España y CaixaBank, hay que estudiar diversas actuaciones que podrían justificar en algún modo esta venta tan singular, como la posición que mantiene CaixaBank en la cuestión soberanista de Catalunya, en las quejas de las Balanzas fiscales que siempre han realizado desde Catalunya (Bosch y Espasa 2014; Mora 2014) o en las quejas por la discriminación en

la financiación autonómica que recibe Catalunya. ¿Podría ser esta una forma de compensar, alguna de estas situaciones? La pregunta queda en el aire.

6.- CONCLUSIONES

Una venta en proceso competitivo en la que el Estado Español invirtió 5.500 millones de euros se llevó a cabo en 10 días y la inversión se adjudicó por un euro. Esta circunstancia, en sí misma, ya llama la atención para investigar el porqué de esta circunstancia, independientemente de cual sea la transacción. En este caso es la venta del Banco de Valencia. En esta investigación se ha estudiado el valor del Banco de Valencia y sí este valor está en consonancia con el precio pagado por el mismo.

El Banco de Valencia estaba gestionado y pertenecía al grupo Bancaja y posteriormente al grupo BFA-Bankia, hasta la intervención del mismo por el Banco de España, el 21 de noviembre de 2011. La gestión provisional y la venta en proceso competitivo la llevo a cabo el FROB, hasta que se adjudicó a CaixaBank después de realizar dos ampliaciones de capital suscritas íntegramente por el FROB por un total de 5.500 millones de euros. Sin embargo el informe de Oliver Wyman, hecho público días antes, fijaba la cantidad de fondos necesarios para mantener el Banco con la solvencia adecuada, con unos criterios muy conservadores en 1.846 millones de euros, en un escenario previsto que ha sido pero que el real, Esta circunstancia, junto con la rapidez de la adjudicación termina de justificar la presente investigación.

En el trabajo se ha realizado una valoración según las cuentas anuales del Banco de Valencia de 2012 y de CaixaBank de 2013 en las que presenta una valoración del Banco de Valencia a precios razonables realizada por Price Waterhouse Coopers Asesores de Negocio. Para la valoración se parte de las cuentas anuales de Banco de Valencia de 2012 en las que el Patrimonio neto es de 2.200.152 miles de euros y se han realizado los siguientes ajustes: Participadas 32.500, Activo material 12.804,

Activo inmaterial 35.354, Activos fiscales 1.761.434, todo en miles de euros, lo que refleja un total 4.042.244, cifra muy superior al euro que pago CaixaBank por el Banco.

En este trabajo se ha podido determinar el valor del Banco de Valencia con criterios razonables y sólidos, sin embargo lo que no se ha podido determinar son los motivos por los que se ha llevado esta transacción que ha costado 5.500 millones a todos los ciudadanos españoles.

REFERENCIAS

Banco de Valencia (2013). "Cuentas anuales Banco de Valencia 2012."

<https://www.cnmv.es/AUDITA/2012/14094.pdf>

Bosch Roca, N. y Espasa Queralt, M. (2014). "La viabilidad económica de una

Cataluña independiente." *Revista de Economía Aplicada*, 2014, vol. XXII, (64) 135-162.

CaixaBank. (2013). "Cuentas anuales de CaixaBank 2013."

<https://www.cnmv.es/AUDITA/2013/14921.pdf>

Climent Serrano, S. y Pavía, J.M. (2014). "Determinantes y diferencias en la

rentabilidad de cajas y bancos." *Revista de Economía Aplicada*, 65 (22), pp. 117-154

Climent-Serrano, S y Pavía JM. (2015). "BANKIA: ¿Para qué sirven los estados

contables y los órganos de control?" *Estudios de Economía Aplicada*, 33(1), 1-42.

Comisión Nacional de la Competencia (2012) "C/0488/12 CAIXABANK / BANCO DE VALENCIA."

<http://www.cncompetencia.es/Inicio/Expedientes/tabid/116/Default.aspx?sTipoBusqueda=3&PrPag=1&PagSel=1&Numero=C%2f0488%2f12&Ambito=Concentraciones>.

- El diario (2013). “Lea la declaración íntegra de José Luis Olivas, expresidente de Bancaja, en la Audiencia Nacional.” http://www.eldiario.es/economia/Luis-Olivas-Bancaja-Audiencia-Nacional_0_115488527.html
- Expansión (2014). “De Guindos acusa a Zapatero por la salida a Bolsa de Bankia.” <http://www.expansion.com/2014/12/10/empresas/banca/1418204146.html>
- FROB (2011). “Nota de prensa de 21 de noviembre de 2011. Nombramiento del FROB como administrador provisional del Banco de valencia.”
http://www.frob.es/es/Lists/Contenidos/Attachments/361/BV_nota_de_prensa_20111121prot.pdf (acceso 9/1/15)
- FROB (2012a). “Nota de prensa de 12 de abril de 2012. Decisiones del FROB sobre Catalunya Banc y Banco de valencia.”
http://www.frob.es/es/Lists/Contenidos/Attachments/358/20120412_Nota_venta_CX_y_avance_BV_span_prot.pdf (acceso 9/1/15)
- FROB (2012b). “Nota de prensa 21 de junio de 2012. Aplazamiento temporal de los procesos de venta de Catalunya Bank y Banco de Valencia.”
http://www.frob.es/es/Lists/Contenidos/Attachments/354/20120621_FROB_Nota_prensa_paralizacion_venta_CX_y_BVprot.pdf
- FROB (2012c). “Nota de prensa 16 de noviembre. Reanudación de los procesos de venta de Banco de Valencia y Catalunya Bank.”
http://www.frob.es/es/Lists/Contenidos/Attachments/340/20121116_CX_y_bdv_PROT.pdf
- FROB (2012d). “Nota de prensa 27 de noviembre. Venta de Banco Valencia SA.”
http://www.frob.es/es/Lists/Contenidos/Attachments/338/20121127_Venta_BV_nota_de_prensa_PROT.pdf
- FROB (2013a). “Nota de prensa 28 de febrero. Formalización de la venta de la participación del FROB en Banco de Valencia.”
http://www.frob.es/es/Lists/Contenidos/Attachments/327/20130228_venta_bv.pdf

- FROB (2013b). “Nota de prensa de 15 de marzo de 2013. El FROB cesa definitivamente como administrador provisional del Banco de Valencia.”
http://www.frob.es/es/Lists/Contenidos/Attachments/324/20130315_Cese_FROB_BdV.pdf
- Levante-EMV (2014). “Calabuig cierra la compra del 30 % de la Caixa en Aguas de Valencia por 95 millones de euros.” <http://www.levante-emv.com/economia/2014/07/03/calabuig-paga-95-millones-30/1133169.html>
- Ley 1559/2012 (2012). “Real Decreto 1559/2012, de 15 de noviembre, por el que se establece el régimen jurídico de las sociedades de gestión de activos.”
- Mora, J.V.R. (2014). “Comentario al artículo La viabilidad económica de una Cataluña independiente.” *Revista de Economía Aplicada*, 22(64), 163-168.
- Plan General de Contabilidad (2007). “Plan General de Contabilidad.”
<https://www.boe.es/boe/dias/2007/11/20/pdfs/C00001-00152.pdf>
- Schuermann, T. (2014). “Stress testing banks. International.” *Journal of Forecasting*, 30 717–728
- Wyman, O. (2012). “Asset quality review and bottom-up stress test exercise.” *Banco de España*.
http://www.bde.es/f/webbde/SSICOM/20120928/informe_ow280912e.pdf.