AUDIENCIA NACIONAL
JUZGADO CENTRAL DE INSTRUCCIÓN Nº 4
11 OCT 2016
HORA
ENTRADA

Al Juzgado Central de Instrucción Nº 4 de Madrid
C/ García Gutiérrez, 1

Diligencias Previas Procedimiento Abreviado 0000059/2012

Atendiendo al escrito dirigido a mi persona, librado el 3 de Octubre por el Juzgado Central de Instrucción Nº 4 de Madrid, en relación al procedimiento de diligencias previas Nº 59/12, les aporto los correos electrónicos a los que hice referencia en mi declaración testifical practicada el pasado 5 de septiembre.

Se trata de cuatro correos electrónicos remitidos en 2011 los días 8 de abril (Anexo 1), 14 de abril (Anexo 2), 10 de mayo (Anexo 3) y 16 de mayo (Anexo 4).

Quiero aclarar que las referencias hechas en los cuatro correos a "Grupo Bankia" y a "Grupo" deben entenderse realizadas a "Grupo BFA-Bankia". Asimismo, las referencias del correo de 10 de mayo a "Bankia" deben también entenderse realizadas a "Grupo BFA-Bankia".

Las siete Cajas de Ahorros integrantes del Grupo BFA-Bankia traspasaron la práctica totalidad de sus activos y pasivos a BFA, S.A. y a Bankia S.A. precisamente el 16 de mayo de 2011, mediante dos escrituras públicas de segregación. Nuestro seguimiento en esos primeros meses de 2011 se hacía fundamentalmente a nivel global, es decir, a nivel de Grupo BFA-Bankia. El lanzamiento comercial de la marca Bankia, muy publicitado de cara a la salida a Bolsa de uno de los bancos del Grupo BFA-Bankia, propició que fuera relativamente frecuente caer en el error de usar los términos "Bankia" o "Grupo Bankia" cuando en propiedad debía hablarse de "Grupo BFA-Bankia".

En definitiva, quiero dejar claro que nosotros calificamos en esos meses como inviable al Grupo BFA-Bankia, que era nuestro principal objeto de valoración, y que, por tanto, no nos pronunciamos sobre la viabilidad de Bankia S.A. ni de Grupo Bankia.

En este sentido, en el escrito del Juzgado de 3 de octubre (Anexo 5) se me atribuye la siguiente frase: "Nosotros publicamos la inviabilidad de Bankia cuando la predicamos, que fue en abril y mayo de 2011, cuando vimos la primera foto trimestral del grupo". Recuerdo haber pronunciado dicho frase pero respecto a Grupo BFA-Bankia y no a Bankia; en todo caso, dijera lo que dijera, la referencia debe entenderse realizada a Grupo BFA-Bankia.

En Madrid, a 11 de octubre de 2016

José Antonio Casaus Lara
Inspector del Banco de España
Calle Alcalá, 48.
28014 MADRID

El Confidencial

ANEXO 1

CASAUS LARA, JOSE ANTONIO

De: CASAUS LARA, JOSE ANTONIO
Enviado el: viernes, 08 de abril de 2011 16:22
Para: PEREZ-CERDA SILVESTRE, JORGE; GONZALEZ HERNANDEZ, MARIA JESUS; SALINAS LA CASTA, VICENTE; BRAVO LLATAS, PEDRO; MOLINA FRANQUELO, JOSE CARLOS; SANCHEZ SAORIN, LUISA NOELIA
CC: COMIN RODRIGUEZ, PEDRO
Asunto: Reflexiones sobre la viabilidad del grupo Bankia y el coste para el contribuyente

Con aportaciones de todos, Pedro Bravo y Jorge Pérez-Cerdá han hecho el trabajo práctico que nos pedía Pedro Comin en relación con el pronunciamiento que tiene que haber BdE sobre el plan de capitalización de Bankia.

Yo he escrito unas reflexiones más generales sobre la viabilidad del grupo Bankia en general y las alternativas posibles, siempre teniendo en cuenta el coste para el contribuyente. Si pensáis leerlas, os recomiendo la impresión y la lectura tranquila, porque en pantalla es aún más difícil de digerir.

Lo más importante (los titulares), en letra roja.

Saludos.

José Casaus

En BFA (obviando los generadores de caja (DP, Iberdrola, Mapfre e Indra) y **la bomba de Banco de Valencia**), se quedan dos bloques: a) las acciones de Bankia; y b) un conjunto de activos no rentables, iliquidos y posiblemente insuficientemente saneados, junto con un conjunto de pasivos exigibles caros (que sólo exigen en el medio plazo el pago del cupón y no de principal) y que superan a todos los activos de BFA (quitando las acciones de Bankia) en unos 5.000 M€ (por eso con 7.000 M€ de VTC del grupo se logra un Bankia premoney de 12.000 M€)

Los acreedores de BFA suman 21.000 M€, de los que el Estado asume 10.000 M€ (FROB y avaladas) y los privados otros 11.000 M€ (subordinadas y las otras preferentes). Las avaladas del Estado, curiosamente, son las mejor colocadas en la prelación del BFA. ¿Y cómo se van a cobrar esa deuda de 21.000 M€ esos acreedores?. Pues principalmente con las acciones de Bankia, ya que los 10.000 M€ de suelos son iliquidos y posiblemente sobrevalorados (la sobrevaloración es la que provoca la iliquidez: a 1 euro yo compro todos los suelos del mundo). Además, hay unos 4.000 M€ entre Iberdrola, Mapfre e Indra.

Dicho de otro modo, la cosa se puede resumir en que **los acreedores de BFA tienen sus expectativas de cobro en las acciones de Bankia**. Por eso, defendiendo los recursos públicos del FROB, Pedro Comin propuso que las preferentes del FROB pasaran a tener como **garantía pignoraticia las acciones de Bankia en BFA** (y determinando ya desde el inicio la relación de canje, que vendría determinada por el precio de la salida a Bolsa). Pero esta opción no se contempla ni en el Plan de Capitalización enviado a BdE el día 28 ni en la presentación del día 1 en Cibeles. **Quizá convendría, como alternativa a esa mejor opción que es la pignoración, solicitar el compromiso escrito de BFA de no vender sus acciones de Bankia sin previo consentimiento de BdE (o del FROB)**. Sería como la cláusula lock out de la que hablaremos con Stilla pero condicionando la venta no al paso del tiempo sino a la autorización administrativa (no sé si como acreedor o como autoridad administrativa). Porque, repito, el repago de esos 21.000 M€ (y entre ellos de los 4.500 del FROB), descansa básicamente en las acciones de Bankia. No sé si también habría que pedir el compromiso escrito de las cajas de no vender sus acciones en BFA sin previo consentimiento de BdE (o del FROB), porque esa venta podría suponer un cambio de control del deudor del FROB.

Confidencial

Yendo al fondo del asunto, tengo claro que **no es viable a medio plazo una estructura como la de BFA**: con un pasivo de 21.000 M€, pongamos que al 6% de coste medio, al que hacer frente básicamente con unas acciones valoradas a mercado en 9.000 M€ (12.000 M€ con descuento del 25%) y que pueden generar en el mejor de los casos un 5% real [el banco cotizado no es tan bueno, y una gran parte de sus resultados contable (790 M€) vendrán del devengo de promotores dudosos no contabilizados como dudosos], del que sólo llegaría arriba un 3% (con un pay out del 60%). Con 9.000 M€ de activo al 3% no compensamos (y menos pagamos) el coste de 21.000 M€ de pasivo al 6%, ni ayudados por los 10.000 M€ de DP en carry trade ni por la puesta en equivalencia de Indra, Mapfre o Iberdrola (los ingresos serán menores que los costes, por mucha cuenta de resultados que pinten con beneficio). Pero, además de no ser viable económicamente, tampoco lo es financieramente, cuando en 2013 empiecen a vencer las avaladas y las subordinadas. ¿cómo va a hacer BFA frente a los pagos?. Vendiendo acciones de Bankia, claro. ¿Y a qué precio?. Pues mientras sigamos sin solucionar el problema, el grupo cada día valdrá menos, y las acciones de Bankia también. **Al final, el FROB tendrá que convertir su deuda en acciones de BFA y responder frente a los tenedores de subordinadas y de preferentes** para evitar que digan que un banco público deja tirados a unos inversores privados minoristas. Con lo que habremos socializado las pérdidas y habremos perdido unos meses/años.

¿Y cuál es la solución del problema?. Pues, en mi opinión, la toma de control del grupo por un banco (a ser posible extranjero) con capacidad financiera suficiente como para convencer al mercado de que puede afrontar los 120.000 M€ de financiación mayorista sin mayores problemas, de tal manera que pueda financiarse 200 puntos básicos más barato que lo que hoy lo hace el grupo Bankia. Teniendo en cuenta que cada año vencen de media en el grupo Bankia/a unos 15.000 M€ de los 120.000 de financiación mayorista, supone un ahorro *cada año* de 300 M€ (antes de impuestos)...que sobre los 600 M€ de MEX recurrente que en su día calculamos es mucho, mucho. Esa toma de control, y el consiguiente menor coste de financiación (junto con un recorte generalizado de los sueldos de un 10-15%) **HARÍA VIABLE UN GRUPO QUE HOY NO LO ES** por su reducido y menguante margen de intereses (por el peso de su deuda y por su enorme cartera hipotecaria con bajos diferenciales), por sus elevados costes de estructura pese al tijeretazo en marcha del 15% de la dimensión (sueldos medios altos para un sector en dificultades) y por sus activos ilíquidos y aún sobrevalorados (riesgo con promotores y adjudicados, en particular suelo). **Esta sería la solución definitiva y la óptima, pues no perdería nadie: ni el contribuyente ni los acreedores**. Y creo que es posible. Otra cosa es que los políticos que gestionan Bankia no quieran explorar esta vía para no perder sus poltronas ni su herramienta de financiación.

En definitiva, mi opinión, guiada por lo que nos pide la normativa (velar por el uso eficiente de los recursos públicos y salvaguardar los intereses de los depositantes), es

1. Búsquese un comprador para el grupo con suficiente músculo financiero para afrontar el peso de la deuda (y que dé ciertas garantías sobre su compromiso), lo que convertirá en viable un grupo que hoy no lo es. Cero pérdidas para el contribuyente.

2. En caso de no encontrarse ese comprador, estoy de acuerdo con lo de la salida a Bolsa, pero con un Banco único y no con el doble banco. El doble banco dentro de un mismo grupo acabará en unos meses/años convertido en dos bancos independientes: a) el de abajo, que será vendido a un tercero por menos de lo que hoy podría conseguirse; y b) el de arriba, controlado por el FROB, que tendrá que poner más capital para pagar al resto de los acreedores (por la diferencia entre el precio de venta de las acciones del de abajo y la deuda total). **Esa salida a Bolsa con un Banco único podría ser el primer paso para llegar a la solución definitiva del punto primero** (y, por tanto, llegar a evitar las pérdidas para el contribuyente).

3. **En cambio, la salida a Bolsa con un banco doble es el primer paso para nacionalizar las pérdidas, algo injusto y contrario a lo que nos pide la norma (velar por un uso eficiente de los recursos públicos). Si al final "tiene que ser" la salida a Bolsa con Banco doble, pignórense las acciones de Bankia** en poder de BFA a favor del FROB. Así el FROB quedará bien situado y el Estado (por las avaladas) será el mejor colocado en la prelación respecto a preferentes y subordinadas... aunque tendrá que tomar el Estado el control del banco de arriba y apechugar con

El confidencial

los tenedores de preferentes y subordinadas con lo que también habría pérdidas para el contribuyente.

4. **Si la pignoración no es posible, plantearse lo de que se comprometan por escrito a no vender las acciones de Bankia en poder de BFA sin autorización del BdE (o del FROB). Y quizá también para las acciones de BFA que tienen las cajas**

El Confidencial

ANEXO 2

CASAUS LARA, JOSE ANTONIO

De: CASAUS LARA, JOSE ANTONIO
Enviado el: jueves, 14 de abril de 2011 19:51
Para: COMIN RODRIGUEZ, PEDRO
Asunto: Boceto de la cuenta de resultados de Grupo Bankia 1T11: esto no tira y va a peor: sin extraordinarios y sin el devengo de promotores, el margen de explotación antes de saneamientos ya es negativo
Datos adjuntos: Pinceladas Resultados Grupo Bankia 1T11.xls

Importancia: Alta

Buenas tardes pero muy malos resultados, Pedro.

Con los tres datos que nos han dado esta mañana y con las operaciones extraordinarias que conocemos (Enagás, Genesa, sale and lease back, liberaciones fondos CM para bonus cuatrienal y para ILT), hemos pintado en el Excel adjunto una cuenta de resultados de Grupo Bankia que demuestra una vez más la muy débil capacidad de generar recursos de forma recurrente del Grupo.

Esta capacidad del Grupo Bankia de generar recursos de forma recurrente no sólo está muy mermada sino que va menguando a pasos agigantados con el paso del tiempo, debido a: a) que se dejan sentir los efectos de la política de pan para hoy y hambre para mañana que han desarrollado en 2009 y 2010 para salvar la cuenta de resultados (básicamente mediante la recompra de pasivos y los sales and lease back de oficinas); y b) supongo que también a la percepción que hay en el mercado de las dificultades que un Grupo que genera recurrentemente tan poco pueda hacer frente a unos vencimientos de emisiones de unos 15.000 M€ de media anuales en los próximos años.

Destacamos dos aspectos del Excel que adjuntamos:

- El margen de intereses en el primer trimestre de 2011 ha sido un 32% inferior al correspondiente al primer trimestre de 2010 (eso sí, incluye el coste del FROB que no estaba hasta diciembre 2010). Recordemos que el margen de intereses en todo el ejercicio 2010 cayó un 31% respecto al año 2009. Es decir, seguimos reduciendo el margen más alto de la cascada a una velocidad de vértigo (es la espada de arriba de la cuenta de resultados: hay otra en medio por los gastos de explotación y otra abajo por los saneamientos). Al menos, nos dicen, dicho margen de intereses está en línea con el presupuesto de 2010.

- El margen de explotación antes de saneamientos queda en 550 M€. Vamos a depurarlo de impactos más o menos extraordinarios, empezando por los más claramente extraordinarios:

    - Liberación de fondos constituidos en CM para el bonus cuatrienal y para la ILT de los 10 magníficos: 180 M€. Quedarían 370 M€.
    - Venta de Enagás y otras participaciones menores (la de Genesa y el lease back van por debajo de la cuenta de PyG): 125 M€. Quedarían 245 M€.
    - Devengo de riesgos con promotores que son dudosos (todos) pero están en normal o en subestándar: 255 M€. Quedarían -10 M€ de margen de explotación.
    - Carry trade de DP: 195 M€. Quedarían -205 M€ de margen de explotación.

Dije que no lo diría más...¿o sí?. Pero lo digo: este grupo NO ES VIABLE sin un cambio de control que posibilite una drástica reducción de los costes de financiación (de unos 200 puntos básicos, que supondría una no disminución añadida de 300 M€ del margen de intereses *cada año*) y un tijeretezo a los costes de personal (de en torno al 10% del sueldo, lo que supondría unos 200 M€ más de margen de explotación "one off"). En caso contrario, se acabará malvendiendo el banco cotizado, por un lado, y el FROB tendrá que hacerse cargo del banco no cotizado, por el otro, con un coste para el contribuyente de en torno a 15.000 M€, frente a la opción de coste cero para el contribuyente que supondría que el grupo fuera comprado hoy por una entidad potente y solvente.

El Confidencial

Estoy resultando muy pesado con este tema pero creo que la trascendencia del asunto es tal que merece la pena pasar por pesado. Por supuesto, puedes reenviar el correo a quien te parezca oportuno. En todo caso, es cierto que tan solo es mi opinión y, como tal, susceptible de crítica.

Saludos,

José

Casaus

El Confidencial

Datos en millones de euros (si está sobre fondo azul, es que nos falta el dato)			Impactos extraordinarios (no recurrentes)		
				Resultado extraordinario	
Concepto	Dato	Comentario	Concepto	Individual	Acumulado
Intereses			Carry trade: 26.000 M€	195	195
			Devengo promotores no dudosos: 34.000 M€	255	450
Costes financieros					
I.- MARGEN INTERESES		**Caída del 32% respecto 1T10 (Incluye FROB)**			
		En línea con lo presupuestado			
Dividendos					
Rdos. Puesta equivalencia					
Comisiones					
ROF			Enagás	111	561
			Otras participaciones menores	9	570
Diferencias cambio					
Otros productos y cargas					
II.- MARGEN BRUTO					
Gastos de explotación			Menor gasto por liberar fondo bonus CM	154	724
			Menor gasto por liberar fondo ILT CM	26	750
III.- MARGEN EXPLOTACIÓN ANTES SANEAMIENTOS	550				750
Dotaciones	400		Más gasto por dotación FG para neutralizar en resultados la liberación del bonus CM	-154	596
			Más gasto por dotación FG para neutralizar en resultados la liberación del bonus CM (resto hasta 400)	-246	350
Otros por abajo			Genesa	95	445
IV.- BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS			Sale and lease back	18	463
IS					
V.- BENEFICIO DESPUÉS DE IMPUESTOS					
Beneficio atribuido a minoritarios					
VI.- BENEFICIO ATRIBUIDO AL GRUPO	190				

El confidencial

ANEXO 3

CASAUS LARA, JOSE ANTONIO

De: CASAUS LARA, JOSE ANTONIO
Enviado el: martes, 10 de mayo de 2011 21:05
Para: COMIN RODRIGUEZ, PEDRO
Asunto: Análisis de Bankia a 10 de mayo 2010 (tras los resultados publicados hoy)
Datos adjuntos: 20110510 Análisis de Bankia.doc

Importancia: Alta

Pedro, empecé ayer a hacer la nota de 1 página sobre Grupo Bankia para la reunión del jueves de la FED...y al final me he liado y he hecho una nota de 6 páginas (Word adjunto) que creo que no tiene que ver con lo que querías, pero que sí refleja mi análisis del Grupo Bankia.

De todos modos, si lo que quieres es una enfoque dulce para la FED, la presentación de resultados que nos ha mandado Román esta mañana te sirve perfectamente: cómodos de liquidez, desapalancamiento, mejoramos en solvencia del 7,10% al 7,34%, +15% en resultados, integración viento en popa, refuerzo del balance con más provisiones genéricas aprovechando los extraordinarios...tan sólo algo de crecimiento de morosidad, pero mejor que el sector.

Mañana hablamos, pero mi resumen en 30 líneas del Word de 6 páginas es:

1.- Diagnóstico: viabilidad cuestionable por sus muy graves y crecientes problemas de rentabilidad, liquidez y solvencia. Gobierno interno mejorable y gestores desalineados entre sí y desacreditados ante el mercado. Fortaleza de la red y de la imagen entre sus clientes.

A) Rentabilidad recurrente: el mayor problema: debilísima y decreciente capacidad para generar resultados de forma recurrente, lo que, teniendo en cuenta su voluminoso pasivo mayorista y su deteriorada cartera crediticia, hace cuestionable su viabilidad futura. El margen de explotación antes de saneamientos en 1T11, 550 millones de euros (M€), se reduce a cero si lo depuramos de efectos no recurrentes. Para ilustrar la tendencia negativa, basta con señalar que el margen trimestral de intereses de Bankia cae un 34% respecto al primer trimestre de 2010, con ingresos casi planos y costes creciendo más del 35%. Como resumen del análisis de la cuenta de resultados de Grupo Bankia, se aprecia un grave problema de rentabilidad que arranca desde la parte de arriba de la cuenta de resultados, sigue en el medio con los costes de explotación y termina abajo con las dotaciones aún pendientes.

B) Liquidez: la principal amenaza. ¿Cómo está pudiendo afrontar Bankia en estos tres años de crisis su fuerte dependencia de la financiación mayorista en un entorno de mercados poco receptivos?. Bankia ha recibido ayudas públicas directas o indirecta a largo plazo por más de 23.000 M€: los 4.465 M€ del FROB y el resto de emisiones avaladas por el Estado español. Pongamos estos 23.000 M€ en relación con los 33.000 M€ de emisiones de Bankia que vencen entre 2011 y 2012 y llegaremos a la conclusión de que Bankia ha podido afrontar una gran parte de los vencimientos en los últimos tres años gracias a las ayudas públicas directas o indirectas del Estado español. Además, una parte de los 13.300 M€ financiados en el BCE usan como colateral activos que no serían elegibles en las Cámaras privadas (CH propias retenidas y titulizaciones retenidas), por lo que a estos efectos también podrían entenderse como "ayudas públicas" que sumar a los 23 000 M€ del Estado español.

C) La solvencia: insuficiente con la nueva normativa. Le hacen falta 1.795 M€ (inversores privados) o 5.775 M€ para cumplir. La débil generación de resultados de Bankia es un problema de la entidad

El Confidencial

en términos de solvencia. La nueva normativa de capital mundial (Basilea III) se configura como una amenaza a medio y largo plazo para Bankia, en especial en lo relativo al tratamiento en solvencia de los impuestos anticipados (más de 5.000 M€), a los intereses minoritarios no bancarios (1.300 M€) y a las participaciones relevantes en entidades financieras y aseguradoras (al menos, 1.300 M€ en Mapfre). Pero la mayor incertidumbre sobre la solvencia a medio y largo plazo está en la calidad de sus activos, y concretamente en valorar en qué medida los fuertes saneamientos realizados en diciembre de 2010 con motivo de la integración han podido cubrir la pérdida esperada de los mismos: nuestra opinión es que la severidad de estas carteras especialmente vulnerables de Bankia -carteras que suman 71.000 M€ brutos dispuestos- superará los fondos constituidos (la cobertura actual media es del 18%) y que además, evidentemente, el resto de los activos de Bankia no tienen una severidad de cero, por lo que tenemos probablemente otro problema de solvencia a medio y largo plazo.

D) Gobierno interno mejorable y gestores desalineados entre sí y desacreditados ante el mercado: son los mismos que han conducido a esta situación y tienen un perfil marcadamente político.

E) Fortaleza de la red e imagen de marca entre sus clientes.

2.- Tratamiento para el enfermo.

2.1.- La solución endógena ideada por Bankia: una salida a Bolsa con la estructura de doble banco sin hacer cambios estructurales. No funcionará y creará quebranto al contribuyente.

Opinión: sólo es una "bombona de oxígeno" que permitirá cumplir temporalmente con los nuevos requisitos de solvencia pero que no logrará transformar la estructura de Bankia. Terminará en el medio plazo con la venta a bajo precio del banco cotizado, pues no generará beneficios recurrentes, y con el estado nacionalizando BFA, teniendo que hacer frente a los tenedores de subordinadas y de preferentes contabilizados allí, lo que supondrá un quebranto para los contribuyentes que posiblemente no se daría en la alternativa que se comenta a continuación.

2.2.- La solución tiene que ser exógena y estructural: un cambio de control que integre a Bankia en un grupo con suficiente fortaleza financiera.

De este modo, Bankia podría a empezar a generar resultados de forma recurrente (que es la clave para que un negocio funcione) ya que estaría en condiciones de: a) generar nuevo negocio, con los diferenciales de hoy, para incrementar los ingresos financieros; b) reducir los costes financieros en las nuevas emisiones; y c) incluso, en ese contexto, hacer posible una reducción salarial que aligeraría lcuenta de resultados y rentabilice su inversión. Coste cero para el contribuyente. Posible dificultad de encontrar ese comprador con suficiente músculo financiero, aunque la opción de reducir el precio de la compra hasta cero podría facilitar la labor.

Saludos,

José Casaus

El confidencial

20110509 – Análisis Grupo Bankia

1.- Diagnóstico: viabilidad cuestionable por sus muy graves y crecientes problemas de rentabilidad, liquidez y solvencia. Gobierno interno mejorable y gestores desalineados entre sí y desacreditados ante el mercado. Fortaleza de la red y de la imagen entre sus clientes.

A) Rentabilidad recurrente: el mayor problema

El principal problema del Grupo Bankia es de rentabilidad: muestra una debilísima y decreciente capacidad para generar resultados de forma **recurrente**, lo que, teniendo en cuenta su voluminoso pasivo mayorista y su deteriorada cartera crediticia, hace cuestionable su viabilidad futura.

Esta débil generación recurrente de resultados viene marcada por tres factores:

- El reducido y menguante nivel de los ingresos financieros, condicionados por el elevado peso de una cartera hipotecaria con particulares generada en los años del boom crediticio a unos precios históricamente bajos (diferencial media de unos 75 puntos básicos). La larga duración media de las hipotecas garantiza la persistencia de este problema **durante varios años**. Los ingresos también se ven perjudicados por la cartera de activos no rentables que ha traído la explosión de la burbuja inmobiliarias y que crece con el tiempo: adjudicados y créditos dudosos.

- El creciente aumento de los costes financieros. En el segmento mayorista, esto se produce por las crecientes dudas del mercado de que Bankia sea capaz de afrontar en tiempo y forma la abultada deuda que tiene, contraída en su día para financiar el excesivo crecimiento del crédito entre 2002 y 2007, así como por la política seguida en 2009 y 2010 de generar resultados comprando en el mercado pasivos emitidos años atrás a diferenciales mucho menores a los que le exigen en la actualidad. Respecto a la parte minorista, es consecuencia de que estas dificultades de liquidez están generalizadas en el sector financiero español.

- Unos gastos de explotación que alcanzan un nivel que era absorbible por la cuenta de resultados en las épocas de expansión anteriores al estallido de la burbuja crediticia, pero que hoy no lo es teniendo en cuenta lo comentado en los dos párrafos anteriores. La reducción prevista en el número de oficinas y en el número de empleados no parece suficiente, y probablemente el siguiente ajuste que Bankia necesita tenga que venir por vía salarial y no por reducción de plantilla. Además, la política de sale and lease back desarrollada en 2010 para generar resultados también pesa en los gastos de explotación.

El confidencial

Para dar soporte a los comentarios anteriores, hagamos un breve análisis de la cuenta de resultados del Grupo Bankia del primer trimestre de 2011 elaborada por la Dirección de Intervención General y publicada en el día de hoy, 10 de mayo de 2011:

- **Como conclusión, el margen de explotación antes de saneamientos, 550 millones de euros (M€), se reduce a cero si lo depuramos de efectos no recurrentes** que suman justo 550 ME: a) liberación de fondos para bonus y pensiones por 180 M€; b) ROF por venta de participaciones por 120 M€ (111 de Enagás y 9 por otras); y c) devengo de intereses por 250 M€ de todos los riesgos de crédito con promotores que están clasificados normales o subestándar. O dicho de otro modo, los gastos de explotación (742 M€ si añadimos los 180 M€ que restan de los mismos por la liberación de fondos de bonus y pensiones) fueron en el primer trimestre iguales al margen bruto recurrente. Como mitigante de este situación, reseñar que lo previsible es que los gastos de personal contabilizados decrezcan en los próximos trimestres por el efecto de haberse acogido a la prejubilación casi 3.000 personas, un 11% de la plantilla, reducción que estimamos en unos 50 M€ trimestrales a partir de 2012.

- El margen de explotación recurrente antes de saneamientos es cero pese a que el margen de intereses incluye 190 M€ por el carry trade de 26.000 M€ de renta fija en torno al 4% financiada en repos a corto plazo al 1%. Y pese a que la financiación en el BCE dispuesta en el trimestre al 1%, está alrededor de los 8.000 M€ de media, lo que puede haber supuesto otros 40 M€ adicionales de margen.

- **Para ilustrar la tendencia negativa, basta con señalar que el margen trimestral de intereses de Bankia (577 M€ sin depurar el devengo de promotores no dudosos ni por supuesto el carry trade) cae un 34%** respecto al primer trimestre de 2010, con ingresos casi planos y costes creciendo más del 35%. Digamos a este respecto que entre 2011 y 2012 hay vencimientos de emisiones por 33.000 M€, lo que de media supone 16.500 M€ anuales: cada 100 puntos de incremento de diferencial supone un mayor coste financiero de 165 M€ al año, unos 40 al trimestre. Por el lado positivo, tan sólo cabe señalar que dicho margen de intereses está un 6% por encima del presupuesto que se realizó en enero de 2011 para el ejercicio.

- La parte de abajo de la cuenta de resultados en más difícil de valorar porque incluye 385 M€ de dotaciones por deterioro de activos financieros que se registran pese a que hay fondos genéricos y fondos específicos sin asignar por más de 3.000 M€. Destacar únicamente que se registran ingresos no recurrentes por la venta de la participación en Genesa (99 M€) y por una nueva operación de sale and lease back (19 M€). Con todo ello, el BAI queda en 247 M€, el BDI en 205 M€ y el atribuido al grupo en 195 M€.

El Confidencial

- Una lectura posible de la cuenta de resultados es que el BAI queda en 247 M€ pese a que hay ingresos no recurrentes por venta de participaciones (Enagás y Genesa y otras menores) y por sale and lease back de 238 M€, liberaciones de fondos de bonus y pensiones por 180 M€ y devengo de intereses de promotores no dudosos por 250 M€, además del carry trade de la DP (190 M€) y de la financiación barata en el BCE (40 M€), todo lo cual suma ingresos por 898 M€, 651 M€ más que el BAI publicado. Pero también hay que considerar los 385 M€ de dotaciones contabilizadas pese a existir fondos genéricos y fondos específicos sin asignar no utilizados en mucha mayor cuantía.

- Como resumen del análisis de la cuenta de resultados de Grupo Bankia, se aprecia un grave problema de rentabilidad que arranca desde la parte de arriba de la cuenta de resultados, donde se refleja la materialización del riesgo de negocio: margen bruto recurrente escaso (742 M€), por unos ingresos condicionados por hipotecas de bajo diferencial y larga duración, y por unos costes que crecen a tasas vertiginosas. En esta situación tan complicada económica y financieramente de Bankia, que ha precisado de ayudas públicas directas (4.465 M€ del FROB), no parece de recibo que los salarios no hayan registrado recortes de importancia, lo que hace que los costes de explotación alcancen también los 742 M€ (añadiendo los 180 M€ de gastos de personal que no figuran en la cuentas publicados por la liberación de los fondos de bonus y pensiones) e igualen por tanto al margen bruto recurrente, dejando un margen de explotación recurrente antes de saneamientos igual a cero. No obstante, ya se ha apuntado que estimamos en unos 50 M€ trimestrales a partir de 2012 el "ahorro contable" por las prejubilaciones. Por último, después de ver los serios problemas que tiene la cuenta de resultados de Bankia por arriba y por el medio, dejaremos para el apartado relativo a la solvencia los que tiene por abajo: las dotaciones por deterioro de activos financieros y no financieros.

B) Liquidez: la principal amenaza

Si el mayor problema de Grupo Bankia es la rentabilidad, su mayor amenaza es la liquidez, puesto que tiene una elevada dependencia de la financiación mayorista (coeficiente del 41%, muy superior al umbral del 20% que relaja las exigencias de capital de acuerdo a la nueva normativa española), ya que fue la forma principal de financiar el boom crediticio registrado entre 2002 y 2007. Por su parte, la captación de depósitos minoristas está dificultada por el entorno de guerra del pasivo –en relación a la ajustada cuenta de resultados- y por la limitación existente a los precios ofrecidos en campañas por las entidades que han recibido ayudas públicas.

Además, los plazos de vencimiento de los activos son muy superiores a los de los correspondientes pasivos, situación que se ha agudizado desde 2008 por dos motivos: el acortamiento en los últimos años del vencimiento medio de los pasivos por las últimas emisiones, a plazos muy cortos, y por las recompras de pasivos a largo plazo realizadas

El Confidencial

para generar ROF; y por el alargamiento en el plazo de cobro de activos por las refinanciaciones minoristas y mayoristas.

¿Cómo está pudiendo afrontar Bankia en estos tres años de crisis su fuerte dependencia de la financiación mayorista en un entorno de mercados poco receptivos?. Con la última información disponible al momento de redactar esta nota, Bankia ha recibido ayudas públicas directas o indirecta a largo plazo por más de 23.000 M€: los 4.465 M€ del FROB y el resto de emisiones avaladas por el Estado español. Pongamos estos 23.000 M€ en relación con los 33.000 M€ de emisiones de Bankia que vencen entre 2011 y 2012 y llegaremos a la conclusión de que Bankia ha afrontado una gran parte de los vencimientos en los últimos tres años gracias a las ayudas públicas directas o indirectas del Estado español.

Además, y respecto a la financiación a corto plazo, con información a 6 de mayo, Bankia tiene dispuestos en la póliza del BCE 9.500 M€ más otros 3.800 llevados allí vía repo (13.300 M€ en total), y aún cuenta con 8.400 M€ disponibles en póliza. Y tiene financiación del Tesoro español por 7.300 M€: 3.100 con garantía de DP española y 4.200 con garantía de otra renta fija. Teniendo en cuenta que Bankia tiene más de 19.000 M€ de cédulas hipotecarias y de titulizaciones retenidas, que se usan para que sirvan de colateral en la póliza del BCE pero que no serían activos elegibles en las Cámaras privadas, hay que entender que una parte de lo financiado en el BCE (organismo público) no podría ser financiado en los mercados.

En menor medida, y a partir del cuarto trimestre de 2010, Bankia también se está apoyando en la mejora del gap comercial –y más en la reducción de su inversión crediticia que en la captación de depósitos del público- para hacer frente a los vencimientos: este desapalancamiento está presupuestado para 2011 en 7.000 M€ y a cierre de abril ya han logrado 4.000 M€.

C) La solvencia: insuficiente con la nueva normativa

El capital principal del Grupo Bankia ascendía a diciembre 2010 a 14.125 M€, el 7,10% de los activos ponderados de riesgos. Se incluye 4.465 M€ de las preferentes suscritas por el FROB, sin las cuales el coeficiente bajaría al 4,85%. Tras la nueva normativa de capital en España, de febrero 2011, a Bankia le faltaban 5.775 M€ para cumplir con la normativa (coeficiente del 10%), si bien hay que considerar que tenía de plazo hasta septiembre y que dichas necesidades se reducirían a 1.795 M€ (coeficiente del 8%) si llegara a cotizar en Bolsa, circunstancia que está prevista para julio. Con los datos a 31 de marzo, el coeficiente ha aumentado al 7,34%.

La débil generación de resultados de Bankia es un problema de la entidad en términos de solvencia.

La nueva normativa de capital mundial (Basilea III) se configura como una amenaza a medio y largo plazo, en especial en lo relativo al tratamiento en solvencia de los impuestos anticipados (más de 5.000 M€), a los intereses minoritarios no bancarios (1.300

El confidencial

M€) y a las participaciones relevantes en entidades financieras y aseguradoras (al menos, 1.300 M€ en Mapfre).

Pero la mayor incertidumbre sobre la solvencia a medio y largo plazo está en la calidad de sus activos, y concretamente en valorar en qué medida los fuertes saneamientos realizados en diciembre de 2010 con motivo de la integración han podido cubrir la pérdida esperada de los mismos. De todos los activos de Bankia, parecen especialmente vulnerables: la cartera de promotores (42.000 M€ dispuestos brutos), las hipotecas con particulares refinanciadas (unos 8.000 M€), los activos adjudicados (11.000 M€), las participaciones en sociedades inmobiliarias de negocio voluntario (8.000 M€) en las que el suelo representa un 75%, y el riesgo en operaciones de Leveraged Buy Out (2.000 M€). Todas estas carteras especialmente vulnerables suman un total de 71.000 M€. Frente a ellos, hay constituidos fondos por alrededor de 13.000 M€, lo que supone el 18%. Si la severidad media de estas carteras especialmente vulnerables resulta ser igual o inferior al 18%, y se asume que el resto de los activos de Bankia tienen una severidad de cero, no habría problemas de solvencia añadidos a lo comentado en los párrafos anteriores de este apartado. Pero nuestra opinión es que la severidad de estas carteras especialmente vulnerables que suman 71.000 M€ superará los fondos constituidos (el 18%) y que además, evidentemente, el resto de los activos de Bankia no tienen una severidad de cero.

D) Gobierno interno mejorable y gestores desalineados entre sí y desacreditados ante el mercado

E) Fortaleza de la red e imagen de marca entre sus clientes

2.- Tratamiento

2.1.- La solución endógena ideada por Bankia: una salida a Bolsa con la estructura de doble banco sin hacer cambios estructurales.

Opinión: sólo es una "bombona de oxígeno" que permitirá cumplir temporalmente con los nuevos requisitos de solvencia pero que no logrará transformar la estructura de Bankia. Terminará en el medio plazo con la venta a bajo precio del banco cotizado, pues no generará beneficios recurrentes, y con el estado nacionalizando BFA, teniendo que hacer frente a los tenedores de subordinadas y de preferentes contabilizados allí, lo que supondrá un quebranto para los contribuyentes que posiblemente no se daría en la alternativa que se comenta a continuación.

2.2.- La solución tiene que ser exógena y estructural: un cambio de control que integre a Bankia en un grupo con suficiente fortaleza financiera.

De este modo, Bankia podría a empezar a generar resultados de forma recurrente ya que estaría en condiciones de: a) generar nuevo negocio, con los diferenciales de hoy, para incrementar los ingresos financieros; b) reducir los costes financieros en las nuevas

El confidencial

emisiones; y c) incluso, en ese contexto, hacer posible una reducción salarial que aligeraría la cuenta de resultados y rentabilice su inversión. Coste cero para el contribuyente. Posible dificultad de encontrar ese comprador con suficiente músculo financiero, aunque la opción de reducir el precio de la compra hasta cero podría facilitar la labor.

El Confidencial

ANEXO 4

CASAUS LARA, JOSE ANTONIO

De:	CASAUS LARA, JOSE ANTONIO
Enviado el:	lunes, 16 de mayo de 2011 20:09
Para:	COMIN RODRIGUEZ, PEDRO
CC:	PEREZ-CERDA SILVESTRE, JORGE; GONZALEZ HERNANDEZ, MARIA JESUS; BRAVO LLATAS, PEDRO; MOLINA FRANQUELO, JOSE CARLOS
Asunto:	Dos temas: a) análisis del margen recurrente de Bankia a 1T11; y b) valoración de la gobernanza
Datos adjuntos:	20110510 Análisis de Bankia.doc
Importancia:	Alta

Pedro, dos cosas:

1. Nos has pedido al ESF una nota sobre la cuenta de resultados. En el fichero adjunto que te mandé la semana pasada tras la publicación de resultados de 1T11, había un análisis general de Bankia en términos de CAMEL, que **podría resultarte útil para la reunión que tengas con el Subgobernador**: solvencia (y dentro de ella, calidad de los activos), gobernanza, cuenta de resultados y liquidez. Y una valoración global sobre su viabilidad, la decisión adoptada por la entidad de crear una doble estructura y una medida alternativa.

   Por tanto, nuestra opinión actualizada sobre la generación resultados recurrente de Bankia es la que figura en esa nota, que se puede resumir en que constituye el mayor problema de Bankia, debilísima y decreciente capacidad para generar resultados de forma recurrente, lo que, teniendo en cuenta su voluminoso pasivo mayorista y su deteriorada cartera crediticia, hace cuestionable su viabilidad futura. **El margen de explotación antes de saneamientos en 1T11, 550 millones de euros (M€), se reduce a cero si lo depuramos de tres efectos no recurrentes** (con el ahorro contable de las prejubilaciones, podría ser de +50 millones de euros, un beneficio trimestral recurrente insuficiente para un grupo de este tamaño). Para ilustrar la tendencia negativa, basta con señalar que el margen trimestral de intereses de Bankia cae un 34% respecto al primer trimestre de 2010, con ingresos casi planos y costes creciendo más del 35%. Como resumen del análisis de la cuenta de resultados de Grupo Bankia, se aprecia un grave problema de rentabilidad que arranca desde la parte de arriba de la cuenta de resultados, sigue en el medio con los costes de explotación y termina abajo con las dotaciones aún pendientes.

2. Jorge Pérez-Cerdá me ha comentado que no has pedido a nadie esta tarde **información sobre la gobernanza** para la reunión con el Sub. Y estoy de acuerdo con él en que es un aspecto importante a comentar con el Subgobernador, porque si ya es un tema fundamental en cualquier organización, en Bankia lo es especialmente:

   Gobierno interno

   a. Consejo muy politizado y poco profesional: ausencia de un DG profesional o un consejero delegado que lleve el día a día.

   b. Continúan los mismos gestores (consejeros y DG) que han llevado a las entidades a solicitar ayudas públicas: desacreditados ante el mercado.

   c. Se estima desacertado que la Dirección de Riesgos e Intervención cuelguen de una misma DG, la DG Financiera y de Riesgos. Riesgos debe tener rango el mismo nivel jerárquico que Negocio y además no debe depender de quien lleva la cuenta de resultados, para evitar conflictos de interés.

   d. Cuestionable honradez de los gestores: se llevaron un bonus 2009 superior al que correspondía gracias a corregir el resultado del ejercicio (propuesta de Román y Navarro presentada por Barcoj al CD), propusieron llevarse entre 80 y 154 M€ de un bonus cuatrienal porque con las cifras de la integración alcanzaban objetivos, pese a que el Plan decía que una desviación superior al 15% dejaba el bonus en cero y a que ya habían solicitado 4.465 M€ de ayudas públicas.

El confidencial

e. Falta de coraje de los gestores para afrontar la difícil situación económica y financiera del grupo: el mejor ejemplo es el de las prejubilaciones en condiciones tales que se han acogido el 99% de los candidatos (de media, en vez de 110 van a cobrar 95 cada año, ¡sin trabajar! O que los salarios sigan en niveles de expansión crediticia (pre-crisis).

f. Aparente falta de sintonía entre Presidente y Vicepresidente (entre otras cuestiones, por BV)

g. Aparentes conflictos de interés: Oliva (Vicepte. Bankia y al tiempo Pte. BV) y Fernando (consejero, miembro de la CDR, y empresario promotor financiado por Bancaja y con sociedades comunes a las que probablemente se habrán comprado activos ...)

h. Fallos de control interno: el Vicepresidente Oliva se queda, según lo pactado en el contrato de integración, con el control de las participadas (BV y sociedades inmobiliarias, entre otras, es decir, "lo más feo") y con el control de la Auditoría Interna ("la policía"); el Comité de Auditoría Interna, presidido por el ex director financiero de Bancaja, evidentemente todavía no ha celebrado sesión alguna cuando estamos a 16 de mayo...

i. Normativa interna: ni claramente instrumentada ni bien difundida

j. Sistema de toma de decisiones (ejemplo: política contable: ejemplo, cambios en la misma, provocando la liberación de 50 M€) y asunción de responsabilidades: no siempre bien definido ni documentado

k. Control del cumplimiento de las políticas: normalmente se deja en manos de Auditoría Interna, sin involucrar suficientemente ni a otras áreas de control (Riesgos o Intervención) ni a Negocio

l. Las Actas de los órganos de gobierno y de los órganos ejecutivos son excesivamente escuetas y aportan poca información cuantitativa (números) y cualitativa (sentido de las deliberaciones)

m. Riesgo operacional elevado por las prisas del proceso de integración y por la salida a Bolsa: el contrato de integración aprobado por las Asambleas en septiembre de 2010 se modifica de manera sustancial por los CdA: no se pide autorización al BdE (ni MEH ni Europa ni FROB) pese a los cambios en ese contrato ...que fue la base de la aprobación del proyecto por parte de BdE y del desembolso de 4.465 M€ de ayudas públicas; los perímetros bailan incluso después de haber expirado el plazo para ejercitar el derecho de oposición; Altae baja el número de consejeros a 3, por debajo del mínimo legal de 5, etcétera.

Gobierno externo

n. Hay que mejorar la transparencia y la veracidad de la información al mercado ("cómoda situación de liquidez", beneficios recurrentes que no son tales, anteriormente inflaban el denominador para el cálculo del ratio de morosidad ...).

Transparencia, interlocución y agilidad con el supervisor

o. Por ser sl.aves, digamos que en este campo hay un amplio campo de mejora. Aunque para ser justos, los problemas están centrados en Intervención, siendo mucho más ágil la relación con Riesgos y Dirección Financiera y en menor medida con Secretaría General (con Negocio hay poco trato).

Saludos,

José

El confidencial

20110509 – Análisis Grupo Bankia

1.- Diagnóstico: viabilidad cuestionable por sus muy graves y crecientes problemas de rentabilidad, liquidez y solvencia. Gobierno interno mejorable y gestores desalineados entre sí y desacreditados ante el mercado. Fortaleza de la red y de la imagen entre sus clientes.

A) Rentabilidad recurrente: el mayor problema

El principal problema del Grupo Bankia es de rentabilidad: muestra una debilísima y decreciente capacidad para generar resultados de forma **recurrente**, lo que, teniendo en cuenta su voluminoso pasivo mayorista y su deteriorada cartera crediticia, hace cuestionable su viabilidad futura.

Esta débil generación recurrente de resultados viene marcada por tres factores:

- El reducido y menguante nivel de los ingresos financieros, condicionados por el elevado peso de una cartera hipotecaria con particulares generada en los años del boom crediticio a unos precios históricamente bajos (diferencial media de unos 75 puntos básicos). La larga duración media de las hipotecas garantiza la persistencia de este problema **durante varios años**. Los ingresos también se ven perjudicados por la cartera de activos no rentables que ha traído la explosión de la burbuja inmobiliarias y que crece con el tiempo: adjudicados y créditos dudosos.

- El creciente aumento de los costes financieros. En el segmento mayorista, esto se produce por las crecientes dudas del mercado de que Bankia sea capaz de afrontar en tiempo y forma la abultada deuda que tiene, contraída en su día para financiar el excesivo crecimiento del crédito entre 2002 y 2007, así como por la política seguida en 2009 y 2010 de generar resultados comprando en el mercado pasivos emitidos años atrás a diferenciales mucho menores a los que le exigen en la actualidad. Respecto a la parte minorista, es consecuencia de que estas dificultades de liquidez están generalizadas en el sector financiero español.

- Unos gastos de explotación que alcanzan un nivel que era absorbible por la cuenta de resultados en las épocas de expansión anteriores al estallido de la burbuja crediticia, pero que hoy no lo es teniendo en cuenta lo comentado en los dos párrafos anteriores. La reducción prevista en el número de oficinas y en el número de empleados no parece suficiente, y probablemente el siguiente ajuste que Bankia necesita tenga que venir por vía salarial y no por reducción de plantilla. Además, la política de sale and lease back desarrollada en 2010 para generar resultados también pesa en los gastos de explotación.

El confidencial

Para dar soporte a los comentarios anteriores, hagamos un breve análisis de la cuenta de resultados del Grupo Bankia del primer trimestre de 2011 elaborada por la Dirección de Intervención General y publicada en el día de hoy, 10 de mayo de 2011:

- **Como conclusión, el margen de explotación antes de saneamientos, 550 millones de euros (M€), se reduce a cero si lo depuramos de efectos no recurrentes** que suman justo 550 M€: a) liberación de fondos para bonus y pensiones por 180 M€; b) ROF por venta de participaciones por 120 M€ (111 de Enagás y 9 por otras); y c) devengo de intereses por 250 M€ de todos los riesgos de crédito con promotores que están clasificados normales o subestándar. O dicho de otro modo, los gastos de explotación (742 M€ si añadimos los 180 M€ que restan de los mismos por la liberación de fondos de bonus y pensiones) fueron en el primer trimestre iguales al margen bruto recurrente. Como mitigante de este situación, reseñar que lo previsible es que los gastos de personal contabilizados decrezcan en los próximos trimestres por el efecto de haberse acogido a la prejubilación casi 3.000 personas, un 11% de la plantilla, reducción que estimamos en unos 50 M€ trimestrales a partir de 2012.

- El margen de explotación recurrente antes de saneamientos es cero pese a que el margen de intereses incluye 190 M€ por el carry trade de 26.000 M€ de renta fija en torno al 4% financiada en repos a corto plazo al 1%. Y pese a que la financiación en el BCE dispuesta en el trimestre al 1%, está alrededor de los 8.000 M€ de media, lo que puede haber supuesto otros 40 M€ adicionales de margen.

- **Para ilustrar la tendencia negativa, basta con señalar que el margen trimestral de intereses de Bankia (577 M€ sin depurar el devengo de promotores no dudosos ni por supuesto el carry trade) cae un 34%** respecto al primer trimestre de 2010, con ingresos casi planos y costes creciendo más del 35%. Digamos a este respecto que entre 2011 y 2012 hay vencimientos de emisiones por 33.000 M€, lo que de media supone 16.500 M€ anuales: cada 100 puntos de incremento de diferencial supone un mayor coste financiero de 165 M€ al año, unos 40 al trimestre. Por el lado positivo, tan sólo cabe señalar que dicho margen de intereses está un 6% por encima del presupuesto que se realizó en enero de 2011 para el ejercicio.

- La parte de abajo de la cuenta de resultados en más difícil de valorar porque incluye 385 M€ de dotaciones por deterioro de activos financieros que se registran pese a que hay fondos genéricos y fondos específicos sin asignar por más de 3.000 M€. Destacar únicamente que se registran ingresos no recurrentes por la venta de la participación en Genesa (99 M€) y por una nueva operación de sale and lease back (19 M€). Con todo ello, el BAI queda en 247 M€, el BDI en 205 M€ y el atribuido al grupo en 195 M€.

El confidencial

- Una lectura posible de la cuenta de resultados es que el BAI queda en 247 M€ pese a que hay ingresos no recurrentes por venta de participaciones (Enagás y Genesa y otras menores) y por sale and lease back de 238 M€, liberaciones de fondos de bonus y pensiones por 180 M€ y devengo de intereses de promotores no dudosos por 250 M€, además del carry trade de la DP (190 M€) y de la financiación barata en el BCE (40 M€), todo lo cual suma ingresos por 898 M€, 651 M€ más que el BAI publicado. Pero también hay que considerar los 385 M€ de dotaciones contabilizadas pese a existir fondos genéricos y fondos específicos sin asignar no utilizados en mucha mayor cuantía.

- Como resumen del análisis de la cuenta de resultados de Grupo Bankia, se aprecia un grave problema de rentabilidad que arranca desde la parte de arriba de la cuenta de resultados, donde se refleja la materialización del riesgo de negocio: margen bruto recurrente escaso (742 M€), por unos ingresos condicionados por hipotecas de bajo diferencial y larga duración, y por unos costes que crecen a tasas vertiginosas. En esta situación tan complicada económica y financieramente de Bankia, que ha precisado de ayudas públicas directas (4.465 M€ del FROB), no parece de recibo que los salarios no hayan registrado recortes de importancia, lo que hace que los costes de explotación alcancen también los 742 M€ (añadiendo los 180 M€ de gastos de personal que no figuran en la cuentas publicados por la liberación de los fondos de bonus y pensiones) e igualen por tanto al margen bruto recurrente, dejando un margen de explotación recurrente antes de saneamientos igual a cero. No obstante, ya se ha apuntado que estimamos en unos 50 M€ trimestrales a partir de 2012 el "ahorro contable" por las prejubilaciones. Por último, después de ver los serios problemas que tiene la cuenta de resultados de Bankia por arriba y por el medio, dejaremos para el apartado relativo a la solvencia los que tiene por abajo: las dotaciones por deterioro de activos financieros y no financieros.

B) Liquidez: la principal amenaza

Si el mayor problema de Grupo Bankia es la rentabilidad, su mayor amenaza es la liquidez, puesto que tiene una elevada dependencia de la financiación mayorista (coeficiente del 41%, muy superior al umbral del 20% que relaja las exigencias de capital de acuerdo a la nueva normativa española), ya que fue la forma principal de financiar el boom crediticio registrado entre 2002 y 2007. Por su parte, la captación de depósitos minoristas está dificultada por el entorno de guerra del pasivo –en relación a la ajustada cuenta de resultados- y por la limitación existente a los precios ofrecidos en campañas por las entidades que han recibido ayudas públicas.

Además, los plazos de vencimiento de los activos son muy superiores a los de los correspondientes pasivos, situación que se ha agudizado desde 2008 por dos motivos: el acortamiento en los últimos años del vencimiento medio de los pasivos por las últimas emisiones, a plazos muy cortos, y por las recompras de pasivos a largo plazo realizadas

El confidencial

para generar ROF; y por el alargamiento en el plazo de cobro de activos por las refinanciaciones minoristas y mayoristas.

¿Cómo está pudiendo afrontar Bankia en estos tres años de crisis su fuerte dependencia de la financiación mayorista en un entorno de mercados poco receptivos?. Con la última información disponible al momento de redactar esta nota, Bankia ha recibido ayudas públicas directas o indirecta a largo plazo por más de 23.000 M€: los 4.465 M€ del FROB y el resto de emisiones avaladas por el Estado español. Pongamos estos 23.000 M€ en relación con los 33.000 M€ de emisiones de Bankia que vencen entre 2011 y 2012 y llegaremos a la conclusión de que Bankia ha afrontado una gran parte de los vencimientos en los últimos tres años gracias a las ayudas públicas directas o indirectas del Estado español.

Además, y respecto a la financiación a corto plazo, con información a 6 de mayo, Bankia tiene dispuestos en la póliza del BCE 9.500 M€ más otros 3.800 llevados allí vía repo (13.300 M€ en total), y aún cuenta con 8.400 M€ disponibles en póliza. Y tiene financiación del Tesoro español por 7.300 M€: 3.100 con garantía de DP española y 4.200 con garantía de otra renta fija. Teniendo en cuenta que Bankia tiene más de 19.000 M€ de cédulas hipotecarias y de titulizaciones retenidas, que se usan para que sirvan de colateral en la póliza del BCE pero que no serían activos elegibles en las Cámaras privadas, hay que entender que una parte de lo financiado en el BCE (organismo público) no podría ser financiado en los mercados.

En menor medida, y a partir del cuarto trimestre de 2010, Bankia también se está apoyando en la mejora del gap comercial –y más en la reducción de su inversión crediticia que en la captación de depósitos del público- para hacer frente a los vencimientos: este desapalancamiento está presupuestado para 2011 en 7.000 M€ y a cierre de abril ya han logrado 4.000 M€.

C) La solvencia: insuficiente con la nueva normativa

El capital principal del Grupo Bankia ascendía a diciembre 2010 a 14.125 M€, el 7,10% de los activos ponderados de riesgos. Se incluye 4.465 M€ de las preferentes suscritas por el FROB, sin las cuales el coeficiente bajaría al 4,85%. Tras la nueva normativa de capital en España, de febrero 2011, a Bankia le faltaban 5.775 M€ para cumplir con la normativa (coeficiente del 10%), si bien hay que considerar que tenía de plazo hasta septiembre y que dichas necesidades se reducirían a 1.795 M€ (coeficiente del 8%) si llegara a cotizar en Bolsa, circunstancia que está prevista para julio. Con los datos a 31 de marzo, el coeficiente ha aumentado al 7,34%.

La débil generación de resultados de Bankia es un problema de la entidad en términos de solvencia.

La nueva normativa de capital mundial (Basilea III) se configura como una amenaza a medio y largo plazo, en especial en lo relativo al tratamiento en solvencia de los impuestos anticipados (más de 5.000 M€), a los intereses minoritarios no bancarios (1.300

El confidencial

M€) y a las participaciones relevantes en entidades financieras y aseguradoras (al menos, 1.300 M€ en Mapfre).

Pero la mayor incertidumbre sobre la solvencia a medio y largo plazo está en la calidad de sus activos, y concretamente en valorar en qué medida los fuertes saneamientos realizados en diciembre de 2010 con motivo de la integración han podido cubrir la pérdida esperada de los mismos. De todos los activos de Bankia, parecen especialmente vulnerables: la cartera de promotores (42.000 M€ dispuestos brutos), las hipotecas con particulares refinanciadas (unos 8.000 M€), los activos adjudicados (11.000 M€), las participaciones en sociedades inmobiliarias de negocio voluntario (8.000 M€) en las que el suelo representa un 75%, y el riesgo en operaciones de Leveraged Buy Out (2.000 M€). Todas estas carteras especialmente vulnerables suman un total de 71.000 M€. Frente a ellos, hay constituidos fondos por alrededor de 13.000 M€, lo que supone el 18%. Si la severidad media de estas carteras especialmente vulnerables resulta ser igual o inferior al 18%, y se asume que el resto de los activos de Bankia tienen una severidad de cero, no habría problemas de solvencia añadidos a lo comentado en los párrafos anteriores de este apartado. Pero nuestra opinión es que la severidad de estas carteras especialmente vulnerables que suman 71.000 M€ superará los fondos constituidos (el 18%) y que además, evidentemente, el resto de los activos de Bankia no tienen una severidad de cero.

D) Gobierno interno mejorable y gestores desalineados entre sí y desacreditados ante el mercado

E) Fortaleza de la red e imagen de marca entre sus clientes

2.- Tratamiento

2.1.- La solución endógena ideada por Bankia: una salida a Bolsa con la estructura de doble banco sin hacer cambios estructurales.

Opinión: sólo es una "bombona de oxígeno" que permitirá cumplir temporalmente con los nuevos requisitos de solvencia pero que no logrará transformar la estructura de Bankia. Terminará en el medio plazo con la venta a bajo precio del banco cotizado, pues no generará beneficios recurrentes, y con el estado nacionalizando BFA, teniendo que hacer frente a los tenedores de subordinadas y de preferentes contabilizados allí, lo que supondrá un quebranto para los contribuyentes que posiblemente no se daría en la alternativa que se comenta a continuación.

2.2.- La solución tiene que ser exógena y estructural: un cambio de control que integre a Bankia en un grupo con suficiente fortaleza financiera.

De este modo, Bankia podría a empezar a generar resultados de forma recurrente ya que estaría en condiciones de: a) generar nuevo negocio, con los diferenciales de hoy, para incrementar los ingresos financieros; b) reducir los costes financieros en las nuevas

El confidencial

emisiones; y c) incluso, en ese contexto, hacer posible una reducción salarial que aligeraría la cuenta de resultados y rentabilice su inversión. Coste cero para el contribuyente. Posible dificultad de encontrar ese comprador con suficiente músculo financiero, aunque la opción de reducir el precio de la compra hasta cero podría facilitar la labor.

El Confidencial

ANEXO 5

ADMINISTRACION DE JUSTICIA

JUZGADO CENTRAL DE INSTRUCCION Nº 004
MADRID
C/ GARCIA GUTIERREZ, 1
Tfno: 91.709.65.12/14
Fax: 91.709.65.15

NIG: 28079 27 2 2012 0001889
GUB11

DILIGENCIAS PREVIAS PROC. ABREVIADO 0000059 /2012

En virtud de lo acordado en resolución dictada en el día de la fecha, en el procedimiento DILIGENCIAS PREVIAS Nº 59/12 y solicitado por la Procuradora Mª José Bueno Ramirez en nombre y representación de Confederación Intersindical de Crédito (CIC) dirijo a V.D. el presente a fin de que a la mayor brevedad posible se aporten a este Juzgado, los correos electrónicos que refirió en su declaración, practicada el pasado 5 de septiembre y que a continuación se transcribe: "*Se nos consultó al equipo de seguimiento sobre qué nos parecía la salida a Bolsa con la estructura de doble banco.* ***Nosotros lo que manifestamos en varios correos, yo al menos mandé dos en abril y dos en mayo de 2011*** *en los que veíamos que ese plan no nos parecía la solución para el grupo, porque nosotros veíamos que el grupo no era viable, no era viable en estos momentos si no tenía un cambio de control." (...).*
"Entonces, en definitiva, ***veíamos que era un grupo no viable*** *en tanto no hubiera un cambio de control. Por tanto, esa no era la propuesta en el plan de capitalización.* ***Y eso lo dijimos al menos en cuatro ocasiones*** *(cuatro correos electrónicos, dos en abril y dos en mayo de 2011). (...).*
*"Y abundando en lo anterior:"****Nosotros publicamos la inviabilidad de Bankia cuando la predicamos, que fue en abril y mayo de 2011, cuando vimos la primera foto trimestral del grupo"*** *(...).*

En Madrid a tres de Octubre de dos mil dieciséis.

LA LETRADO DE LA ADMINISTRACIÓN DE JUSTICIA.

JUZGADO CENTRAL DE INSTRUCCION Nº 4 SECRETARÍA MADRID

DON JOSE ANTONIO CASAUS LARA.
Inspector del Banco de España.
Calle Alcalá nº 48
MADRID 28014.

El Confidencial