



Universitat
de les Illes Balears

TRABAJO DE FIN DE GRADO

**EL PROCEDIMIENTO PENAL DE LA SALIDA DE
BANKIA A BOLSA**

María del Mar Buades Ferrer

Grado en Administración de Empresas y Derecho

Facultad de Economía y Empresa

Año Académico 2020-21

EL PRODECIMIENTO PENAL DE LA SALIDA DE BANKIA A BOLSA.

María del Mar Buades Ferrer

Trabajo de Fin de Grado

Facultad de Economía y Empresa

Universidad de las Illes Balears

Año Académico 2020-21

Palabras clave del trabajo:

Acciones, Audiencia Nacional, Bankia, BFA, Bolsa, derecho penal, estafa, falsedad contable, folleto informativo, FROB, fusión, oferta pública de suscripción, sentencia 13/2020.

Tutores del Trabajo: Dr. Jaime Campaner y D. Antoni Vaello

Se autoriza la Universidad a incluir este trabajo en el Repositorio Institucional para su consulta en acceso abierto y difusión en línea, con fines exclusivamente académicos y de investigación	Autor		Tutor	
	Sí	No	Sí	No
	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

RESUMEN

El presente trabajo tiene por objeto el análisis jurídico de la Sentencia 13/2020 de la Secc. 4ª de la Audiencia Nacional, que enjuicia la salida de Bankia a Bolsa en 2011 y que fue absolutoria para todos los acusados. Se les acusaba de haber falseado la información económico-financiera de la entidad en el momento de su salida a Bolsa.

Para dar una idea de la complejidad técnico-jurídica del asunto baste con nombrar el número de folios que contiene la sentencia: 442; los años de fase de instrucción: 5; el número de sesiones en fase de juicio oral: 72; y el número de acusados: 34.

También se analizará el perfil económico-financiero de la entidad con el fin de entender su evolución en el mercado bancario español: de la quiebra en 2012 a su éxito en 2021. Y por último, se abarcarán los puntos clave de la reciente fusión de Bankia, S.A. y CaixaBank, S.A.

ÍNDICE

0. INTRODUCCIÓN.....	6
1. PROCEDIMIENTO PENAL DEL “CASO BANKIA”	6
2. HECHOS	11
2.1. CONTEXTO.....	11
2.2. INTEGRACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORRO.....	11
2.3. BANKIA Y SALIDA A BOLSA	14
2.3.1. <i>Folleto Informativo</i>	15
2.3.2. <i>Oferta Pública de Suscripción</i>	16
2.4. EVOLUCIÓN DEL NEGOCIO	17
2.4.1. <i>Valoración de la participación de BFA en Bankia</i>	18
2.4.2. <i>Activos Inmobiliarios de Bankia</i>	19
3. FUNDAMENTOS JURÍDICOS.....	20
3.1. BLOQUE 1: CUENTAS DE BFA DEL EJERCICIO 2010.....	20
3.2. BLOQUE 2: CUENTAS DE BFA Y BANKIA DEL EJERCICIO 2011	21
3.3. BLOQUE 3: NACIMIENTO DE BANKIA Y SALIDA A BOLSA.....	21
4. FALLO DE LA SENTENCIA.....	23
5. LOS RESULTADOS DE BANKIA	25
5.1. LA ACCIÓN	26
5.1. RATIOS FINANCIEROS	33
6. LA FUSIÓN DE BANKIA Y CAIXABANK	35
7. CONCLUSIONES.....	37
8. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	39

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Participación % en el capital social de BFA

Gráfico 2: Cotización histórica de Bankia

Gráfico 3: Rentabilidad de la banca europea

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Evolución de la capitalización bursátil

Tabla 2: Evolución del beneficio por acción

Tabla 3: Evolución del PER

Tabla 4: PER de otras empresas del sector bancario español

Tabla 5: Política de dividendos

Tabla 6: Evolución de la rentabilidad

0. INTRODUCCIÓN

Bankia S.A es una entidad bancaria española que se fundó en 2010 en medio de un proceso de reestructuración del sistema financiero español. Cotizó en la Bolsa de Madrid y formó parte del IBEX35¹ durante casi diez años, hasta su reciente fusión con CaixaBank en marzo de 2021.

El objetivo de este trabajo consiste en analizar la sentencia que enjuicia su salida a Bolsa y entender los puntos clave de la absolución de los 34 acusados. Se trata de examinar si el procedimiento penal se llevó a cabo con arreglo a la Ley de Enjuiciamiento Criminal (LECrim), al Código Penal (CP), y respetando los derechos fundamentales recogidos en nuestra Constitución.

Asimismo, se realizará una interpretación del perfil financiero de Bankia. La entidad experimentó una enorme evolución desde su quiebra en 2012 hasta su fusión con CaixaBank en 2021. Para entender tal transformación se procederá a analizar los resultados de la entidad, la evolución de los valores de cotización y sus ratios financieros.

1. PROCEDIMIENTO PENAL DEL “CASO BANKIA”

¹ El IBEX35 es el índice bursátil elaborado por Bolsas y Mercados Españoles que integra las 35 empresas españolas cotizadas con mayor liquidez.

El proceso penal del caso BFA-Bankia se inició el 4 de julio de 2012 con la admisión a trámite del escrito de querrela interpuesto contra las entidades Bankia S.A., Banco Financiero y de Ahorros S.A. – en adelante, BFA –, y contra sus Consejeros.

Desde el inicio de su tramitación, fue un caso muy mediático, principalmente porque venía precedido por el caso de las *tarjetas black*, donde resultaron condenados los directivos de la misma entidad por un delito de apropiación indebida (STS 438/2018).

Sin embargo, el malestar social y la opinión pública no pueden destruir, sin más, el derecho fundamental a la presunción de inocencia que rige en todo procedimiento penal y que, además, tiene una proyección extraprocesal, pues el investigado tiene “derecho a recibir la consideración y el trato de no autor” mientras no se pruebe lo contrario (STC 109/1986). Es una faceta menos conocida de este derecho, que se concibe como una regla de *tratamiento* -que no de juicio- y que ha sido reconocida por la Directiva (UE) 2016/343, cuyo plazo de transposición ha transcurrido ante la pasividad del Reino de España.

Antes de entrar en detalle, es preciso aclarar que en el procedimiento penal existen tres fases claramente diferenciadas: la fase de instrucción, fase intermedia y fase de juicio oral.

En la fase de instrucción se lleva a cabo una investigación efectiva, cuya finalidad no es determinar si existe o no culpabilidad, sino averiguar si existen indicios racionales de criminalidad contra determinada persona y si, por consiguiente, tal persona debe ser enjuiciada (artículos 299 y 777.1 LECrim).

Terminada la fase de instrucción, se abre la fase intermedia, en la que se tiene que decidir si se procede al sobreseimiento (archivo) del caso, o si, por el contrario, debe iniciarse juicio oral. Lo que determina el sobreseimiento o continuación del

procedimiento es la existencia de material incriminatorio suficiente contra determinada persona (artículo 779 LECrim).

Finalmente, es en la fase de juicio oral cuando se lleva a cabo la práctica de la prueba que determine si la persona enjuiciada es, o no, culpable de los hechos.

El 4 de julio de 2012, dio comienzo la fase de instrucción y tras cinco años de investigación, el 11 de mayo de 2017, el juez dictó auto de transformación de las diligencias previas en procedimiento abreviado².

Se constituyeron como parte acusadora el Ministerio Fiscal, la acusación particular³ ejercida por la abogacía del Estado en representación del Fondo de Reestructuración y Ordenación Bancaria - en adelante FROB-, y las acusaciones populares⁴.

Como acusados, se sentaron en el banquillo 31 personas y 3 entidades. Como principales acusados hay que señalar a D. Rodrigo de Rato, expresidente de Bankia; D. José Luis Olivas, ex vicepresidente de Bankia; D. José Manuel Fernández Normiella, exconsejero; D. Francisco Celma, auditor externo; y a las entidades Bankia, BFA y Deloitte⁵, esta última únicamente como responsable civil.

Desde el inicio del procedimiento, las acusaciones particulares y populares, sostuvieron que los hechos objeto de enjuiciamiento eran constitutivos de delito de falsedad contable, tipificado en el artículo 290 CP.

Por su parte, el Ministerio Fiscal calificó provisionalmente los hechos como delito de estafa de inversores, regulado en el artículo 282 bis CP, sosteniendo la improcedencia

² El procedimiento abreviado es el más habitual en España y se tramita cuando el delito que se enjuicia lleva aparejada una pena de prisión inferior a nueve años.

³ La acusación particular la ejercita el ofendido (víctima)

⁴ La acusación popular puede ejercitarla cualquier persona, se encuentre o no perjudicada por el delito.

⁵ Entidad auditora de los estados financieros de Bankia y BFA.

de considerar falsedad en las cuentas de las entidades Bankia y BFA relativas a los años 2010 y 2011.

El delito de falsedad contable del artículo 290 CP, castiga con pena de prisión a los administradores (de hecho o de derecho) de una sociedad que falsearen o alteraren las cuentas anuales u otros documentos que reflejen información financiera de la entidad, de forma idónea para causar perjuicio económico.

El delito de estafa a los inversores, tipificado en el artículo 282 bis CP, castiga con pena de prisión a los administradores (de hecho o de derecho) que falsearen información económica-financiera contenida en los folletos de emisión u otros documentos públicos, con la finalidad de captar inversores.

A los efectos de analizar el contenido concreto de cada figura delictiva, resulta oportuno acudir a lo dispuesto por la *STS 369/2019*, de 19 de julio.

En ambos casos, la conducta típica consiste en falsear una determinada información económica-financiera; y el bien jurídico protegido en ambas normas es la transparencia en los mercados mediante la protección del derecho de los usuarios a recibir información verídica.

El artículo 290 exige, además, que el falseamiento sea idóneo para causar perjuicio económico; mientras que el artículo 282 bis exige que la sociedad sea emisora de valores negociados en bolsa y que el falseamiento se haga con la finalidad de captar inversores u obtener financiación; y a diferencia del artículo 290, no requiere “un falseamiento idóneo” para causar perjuicio.

En ambos delitos deben distinguirse dos subtipos: uno de mera actividad cuando el perjuicio no llega a ocasionarse, y otro de resultado, cuando se ha causado el perjuicio. Este subtipo agravado pone de manifiesto que, además de proteger la

transparencia en los mercados, ambas normas protegen la integridad patrimonial de quienes operan en dichos mercados.

El 26 de noviembre de 2018 dio comienzo la fase de juicio oral, que transcurrió en 72 sesiones.

En la primera sesión, el Ministerio Fiscal procedió a modificar sus conclusiones provisionales al considerar que los hechos constituían delito de falsedad contable del artículo 290 CP, en concurso de normas⁶ del artículo 8 CP (párrafos 1º y 4º)⁷ con el delito tipificado en el artículo 282 bis CP, siendo de aplicación este último.

La Sala se mostró especialmente crítica con el Ministerio Fiscal por el hecho de ampliar la acusación inicial. Sin embargo, en este punto es importante destacar que el objeto del procedimiento penal está sometido a una progresiva “cristalización” (STS 459/2019, del 14 de octubre), es decir, a diferencia de lo que ocurre en el proceso civil, no queda estrictamente definido en el escrito de querrela, sino que va a ir delimitándose a la vista de las diligencias de investigación que se lleven a cabo en la fase de instrucción. Por lo tanto, es lógico que desde la interposición del escrito de querrela hasta iniciado el juicio oral existan mutaciones en el objeto del proceso.

El propio artículo 299 LECrim fija como finalidad de las diligencias de investigación, la preparación del juicio oral tras el esclarecimiento de los hechos e identificación de las personas supuestamente responsables.

A efectos de facilitar la comprensión del caso objeto de análisis, expondremos, a continuación, los hechos más relevantes.

⁶ El concurso de normas se da cuando un mismo supuesto de hecho puede ser subsumido en distintos tipos penales.

⁷ El art. 8. 1º establece que “el precepto especial se aplicará con preferencia al general”. Por su parte, el art. 8. 4º dice que “en defecto de los criterios anteriores, el precepto penal más grave excluirá los que castiguen el hecho con una pena menor.

2. HECHOS

2.1. CONTEXTO

La entidad Bankia S.A. nace en 2011, en medio de una profunda crisis económica y financiera. Tal y como describe el *Informe sobre la crisis financiera y bancaria en España, 2008-2014* del Banco de España (2017), ésta se caracterizó por una fuerte caída del crédito al sector privado y por el aumento de los créditos de dudoso cobro, especialmente en el sector de la construcción e inmobiliario. Todo ello supuso un aumento de la morosidad, que pasó de un 0,8% en 2007 a un 8% a finales de 2011.

En este contexto de crisis económica y financiera, las autoridades españolas impulsaron determinadas medidas destinadas a reformar el sistema financiero español. Así, a través del *Real Decreto 9/2009 de 26 de junio, sobre la reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito*, se creó el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria – en adelante FROB – cuyo objeto era gestionar la reestructuración del sistema bancario español y fortalecer los recursos propios de las entidades bancarias perjudicadas. La actuación del FROB estimulaba los procesos de fusión, pues su intervención consistía en la adquisición de participaciones preferentes⁸ convertibles emitidas por las entidades bancarias, que se comprometían a recomprarlas en un plazo de cinco años.

El proceso de reestructuración debía centrarse en las cajas de ahorro, reduciendo el número de entidades para favorecer la eficiencia y solidez del sector bancario.

2.2. INTEGRACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORRO

⁸ Las participaciones preferentes son valores emitidos por una sociedad pero que no otorgan, al tenedor, derechos políticos (p.e. derecho a voto en Junta General)

Con los incentivos por parte de las autoridades a la integración de entidades, se decidió la fusión de siete cajas de ahorro: Caja Madrid, Bancaja, Caja de Canarias, Caja de Ávila, Caixa Laietana, Caja de Segovia y Caja de La Rioja.

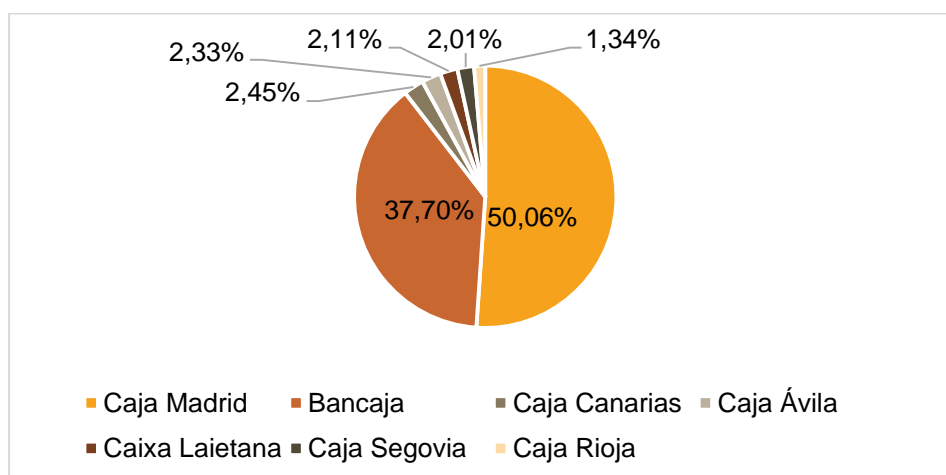
Las siete cajas suscribieron un Protocolo de Integración constituyendo un grupo consolidable de entidades de crédito. Con esta integración se pretendía alcanzar los niveles de solvencia exigidos para una posible salida a Bolsa, incrementar la eficiencia mediante la absorción de costes fijos y tener acceso a las ayudas del FROB.

La operación fue aprobada por el Banco de España – en adelante BdE –, que emitió informe favorable en el que indicaba que dicho *“proyecto cumple los criterios de solidez y racionalidad económica que se han de exigir a este tipo de operaciones”* (BdE, 2010).

Además, las siete Cajas se sometieron a informes de auditoría relativos a las cuentas anuales de los ejercicios 2009 y 2010. En todos ellos se emitió opinión favorable y sin salvedades, lo que suponía que las cuentas anuales expresaban, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio de dichas entidades.

Así, el 3 de diciembre de 2010, fruto de la integración de las siete Cajas, se constituyó el Banco Financiero y de Ahorros – en adelante BFA – con un capital social de 18.040.000 euros, íntegramente suscrito y desembolsado, y cuyas aportaciones fueron la que refleja el gráfico:

Gráfico 1. Participación % en el Capital Social de BFA



Fuente: Elaboración propia adaptado de *Oferta Pública de Suscripción y Admisión a Negociación de Acciones de Bankia, S.A.*

Tal integración contó con la previa autorización del Ministerio de Economía y Hacienda.

Como se explica en la Sentencia 13/2020 de la Secc. 4ª de la Audiencia Nacional, de 29 de septiembre, los principales activos y pasivos que las entidades aportaron a BFA se registraron por su valor razonable, que no solo contó con la aprobación del BdE y del Auditor Externo, sino que además se consideró que tal registro era el idóneo de acuerdo con la normativa contable (p. 144).

El mismo 3 de diciembre se acordó una ampliación de capital mediante la emisión de 9 millones de acciones ordinarias por 1 euro de valor nominal. Las cajas suscribieron y desembolsaron las acciones en proporción al capital aportado a BFA mediante aportación no dineraria del Derecho de Mutualización⁹.

⁹ En virtud del Derecho de Mutualización, las cajas otorgaban a BFA el derecho a percibir el 100% de los resultados de sus negocios a partir del 1 de enero de 2011.

Como resultado, BFA se adhería al Contrato de Integración constituyéndose como la Sociedad Central del Grupo Banco Financiero y de Ahorros, que integraba las siete cajas fundadoras.

Posteriormente, en fecha 28 de diciembre de 2010, el FROB aceptó financiar la operación suscribiendo y desembolsando participaciones preferentes convertibles de BFA por importe de 4.465.000 euros. (FROB, 2010)

2.3. *BANKIA Y SALIDA A BOLSA*

El Real Decreto Ley 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero, incentivaba a las cajas a salir a Bolsa al requerir un nivel mínimo de capital del 10% para las entidades no cotizadas, siendo el 8% para aquellas que si lo hacían. Es decir, las entidades no cotizadas debían generar más capital.

En este contexto nace Bankia, filial propiedad 100% de BFA. Se acordó que BFA cedería a Bankia la titularidad de ciertos activos y pasivos (negocio bancario, red de oficinas, depósitos, cartera de clientes y el capital y activos de fácil cobro) a cambio de acciones de Bankia; mientras BFA se mantendría ciertos activos considerados como problemáticos más aquellos necesarios para hacer frente a sus obligaciones de pago y las participaciones preferentes. De esta forma, Bankia se constituía como una entidad “sana” y atractiva para salir a Bolsa.

Estas operaciones de cesión de activos, llamadas segregaciones, estuvieron asesoradas por Deloitte, supervisadas por el BdE y autorizadas por la Comisión Nacional de Mercado de Valores – en adelante, CNMV- (CNMV, 2011a).

2.3.1. Folleto Informativo

El Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1998, de 28 de julio, del Mercado de Valores, establece unos requisitos de obligado cumplimiento previos a la admisión de valores en un mercado secundario.

Su artículo 13 contiene la obligación de publicar folleto informativo en los procesos de Oferta Pública de Suscripción.

Conforme a ello, se procedió a la emisión y publicación del Folleto Informativo de la salida de Bankia a Bolsa, que daba cuenta de la situación patrimonial de Bankia y contenía una exposición de hasta 36 riesgos derivados de la inversión en acciones de dicha entidad, comenzando con una advertencia general y estableciendo que además de los mencionados, podrían surgir nuevos riesgos.

Las diferentes categorías de riesgos detalladas en el folleto fueron: “riesgo específico del emisor o de su sector de actividad; riesgo específico de Bankia; riesgo asociado al sector en el que opera Bankia; riesgo asociado al entorno macroeconómico en el que opera Bankia y riesgo relativo a los valores ofertados” (Oferta Pública de Suscripción y Admisión a Negociación de Acciones de Bankia, S.A, 2010).

Además, el artículo 12.1º contenía la obligación de aportar las cuentas anuales individuales y consolidadas relativas a los tres últimos ejercicios. Dichos estados financieros debían estar auditados.

Sin embargo, la entidad de acogió la excepción recogida en el artículo 12.2º, quedando exonerada de tal obligación por ser entidad de nueva creación y no cumplir con los tres años de antigüedad. Además, se consideró que los inversores disponían de información necesaria para formarse un juicio fundado sobre el emisor y sobre los valores objeto de la oferta.

Aunque en el Folleto Informativo no se aportaron verdaderos estados financieros, se proporcionó información financiera proforma valorada por el auditor, advirtiendo de que se trataba de datos hipotéticos y no representativos. De entre la información proforma aportada, destacan:

- Las cuentas anuales auditadas de los ejercicios 2008, 2009 y 2010 de las siete Cajas fundadoras
- Las cuentas anuales auditadas de BFA correspondientes al ejercicio 2010 y primer trimestre de 2011
- Las cuentas infra anuales auditadas de Bankia correspondientes al primer trimestre de 2011

2.3.2. Oferta Pública de Suscripción

La salida a Bolsa de Bankia se llevó a cabo mediante una Oferta Pública de Suscripción¹⁰ – en adelante OPS – que en todo momento estuvo supervisada por la CNMV (CNMV, 2011b) y por la *European Banking Authority*, mediante la realización pruebas de resistencia¹¹ que declararon exceso de recursos propios en el escenario normal y en el estresado (CNMV, 2011b).

De acuerdo con el folleto informativo, se emitieron un total de 824.572.253 acciones ordinarias de 2 euros de valor nominal y con una prima de emisión de 1,75 euros. La operación supuso una captación de 3.092 millones de euros¹².

¹⁰ Operación por la que una sociedad emite nuevas acciones, como resultado de una ampliación de capital.

¹¹ Las pruebas de resistencia o test de estrés es un método de simulación cuyo objeto es determinar la capacidad de estabilidad de una entidad financiera.

¹² Cantidad resultante de multiplicar 824.572.253 acciones por 3,75 euros la acción.

El BdE expresó, mediante nota informativa, su valoración positiva de la operación y que, con ella, se alcanzaban las exigencias de capital impuestas por el Real Decreto Ley 2/2011 (BdE, 2011).

2.4. EVOLUCIÓN DEL NEGOCIO

Transcurridos unos días desde la salida a Bolsa, la CNMV procedió a comunicar como hecho relevante las cuentas anuales de Bankia relativas al primer semestre del año (resultados previos a la OPS). En ellas se reflejaba la obtención de unos beneficios que ascendían a 205 millones de euros. Así mismo, se resaltaba que la entidad había reforzado su solvencia, mejorado su perfil de riesgo y su estructura de financiación (CNMV, 2011c).

Del mismo modo, las cuentas del tercer trimestre de 2011 también reflejaron beneficios, que ascendían a 295 millones de euros (CNMV, 2011d). En febrero de 2012, la entidad emite nota de prensa mediante la cuál hace públicos los resultados del ejercicio 2011 en los que se expresan unos beneficios de 309 millones de euros (CNMV, 2012a).

Como se explica en la Sentencia 13/2020 de la Secc. 4ª de la Audiencia Nacional, de 29 de septiembre, se remitieron a la CNMV los estados financieros consolidados de Bankia y BFA, relativos al ejercicio 2011, cuyos beneficios ascendían a 304,7 millones de euros. Sorprendentemente, éstos se presentaron sin auditar pues el Sr. Celma (auditor externo de Deloitte) se abstuvo de emitir informe de auditoría por considerar que existía múltiple información pendiente de recepción que impedía la formación de una opinión clara (p.210).

Como la auditoria en las cuentas es preceptiva para su depósito en el registro de informes anuales, la CNMV se limitó a comunicar hecho relevante (CNMV, 2012b).

Se acordó la celebración de dos reuniones asistidas por el Sr. Luis de Guindos¹³ y los presidentes de grandes entidades bancarias españolas (Santander, CaixaBank, BBVA y Bankia). En ellas se discutió la situación del sector bancario y, concretamente, la situación del grupo BFA-Bankia.

Inmediatamente después, el 7 de mayo, el Sr. Rodrigo Rato presentaba su dimisión como presidente de BFA y Bankia, proponiendo al Sr. José Ignacio Goirigolzarri como nuevo presidente del grupo.

Pocos días después, BFA solicitó al FROB la conversión de las participaciones preferentes¹⁴ en acciones ordinarias (CNMV, 2012c). Se designó a un grupo a expertos para que estudiara la solicitud y fijara el precio de conversión de las acciones. Fue entonces cuando salió a la luz la necesidad del “rescate” de Bankia. El FROB tuvo que inyectar 19.000 millones de euros de dinero público, convirtiéndose en accionista mayoritario de la entidad (CNMV, 2012d).

Ante esta situación, se procedió a la reformulación de las cuentas anuales del ejercicio 2011. Las cuestiones dudosas y problemáticas a las que hace referencia el informe pericial del BdE eran principalmente dos: el valor de la participación de BFA en Bankia y los activos inmobiliarios de Bankia. En cualquier caso, tal reformulación no suponía un cambio de criterio contable, sino una modificación de las estimaciones (Busquets Oto, 2014).

2.4.1. Valoración de la participación de BFA en Bankia

¹³ Ministro de Economía, Industria y Competitividad del Gobierno en 2011.

¹⁴ Participaciones preferentes, por valor de 4.465.000 euros, que habían sido desembolsadas por el FROB durante el proceso de integración de las Cajas el 28 de diciembre de 2010.

Antes de la salida a bolsa, BFA participaba en su capital por 12.031 millones de euros¹⁵. Sin embargo, tras la salida a Bolsa de Bankia y habiendo fijado el precio de emisión de la acción en 3,75 euros, la participación de BFA en Bankia se redujo pasando del 100% al 52% (Busquets Oto, 2014).

Como se explica en la Sentencia 13/2020 de la Secc. 4ª de la Audiencia Nacional, de 29 de septiembre, el Sr. Celma solicitó informe de experto independiente que delimitara y cuantificara el deterioro de la participación de la matriz BFA en su filial Bankia. Sin embargo, por motivos no determinados, no existió informe de experto independiente y, como resultado, en las cuentas anuales relativas al ejercicio 2011 de BFA no figuró referencia alguna acerca de dicho deterioro (p.210).

No fue hasta su reformulación el 28 de mayo de 2012, que reflejaron el valor real de la participación de BFA en Bankia. Las cuentas reformuladas presentaron unas pérdidas de 3.318 millones de euros, y una merma en los fondos propios de 5.189 millones de euros (Estudios de economía aplicada, p.35).

2.4.2. Activos Inmobiliarios de Bankia

Como se indicó al comienzo, la situación de crisis económica que sufría España en 2012 afectaba especialmente al sector inmobiliario, que experimentó una caída de las ventas y un consiguiente aumento de stock de viviendas. Este desplome inmobiliario supuso que las transacciones se produjeran a precios muy inferiores a los valores de tasación, generando enormes deterioros (BdE, 2017).

El reconocimiento de dicho deterioro en los estados contables de Bankia resultó insuficiente hasta mayo de 2012, momento en el que se llevó a cabo la reformulación de las cuentas.

¹⁵ Cantidad resultante de multiplicar 908.000 acciones por 13,25 euros la acción.

Los ajustes que se llevaron a cabo implicaron una reducción de los activos y financiación inmobiliaria por valor de 4.168 millones de euros. Consecuentemente, las cuentas reformuladas presentaron unas pérdidas de 3.031 millones de euros frente a los 307 millones originales (Busquets Oto, 2014).

Finalmente, en fecha 25 de mayo se remitieron a la CNMV las cuentas anuales del ejercicio 2011 reformuladas. Los ajustes que se reflejaron en la reformulación correspondían a variaciones en las estimaciones y a la obtención de información con posterioridad al cierre del ejercicio (CNMV, 2012e).

3. FUNDAMENTOS JURÍDICOS

Expuesta la evolución de los acontecimientos, la sentencia procede a extraer conclusiones acerca de si los hechos probados constituyen delitos de falsedad contable y estafa de inversores. Para ello, divide los hechos enjuiciados en tres bloques:

3.1. BLOQUE 1: CUENTAS DE BFA DEL EJERCICIO 2010

El bloque primero comprende la creación de BFA a través de la integración de las Cajas de Ahorro y las cuentas relativas al ejercicio 2010.

Las acusaciones y el Ministerio Fiscal sostienen que las cuentas no reflejan la imagen fiel de la entidad por dos motivos:

- El ajuste de valor de los activos y pasivos de las Cajas de Ahorro fue insuficiente, siendo los administradores conocedores de ese hecho.
- El ajuste realizado contra reservas, en lugar de contra resultados, permitió maquillar el resultado del ejercicio de la entidad, aparentando solvencia.

La Sala sostiene que no puede considerarse probada la falsedad contable porque la elaboración de las cuentas de BFA se realizó por medio de la agregación de los activos y pasivos de las siete Cajas, apreciados a valor razonable; y que tal proceso estuvo impulsado y avalado, constantemente, por el BdE.

3.2. BLOQUE 2: CUENTAS DE BFA Y BANKIA DEL EJERCICIO 2011

El bloque segundo comprende el falseamiento de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio 2011 de las entidades Bankia y BFA, y se centra en dos cuestiones:

- El valor de las participaciones de BFA en Bankia
- La valoración de los activos de Bankia

En este sentido, la sentencia señala que los criterios utilizados en la elaboración de las cuentas eran coherentes con los del ejercicio anterior y que, además, no podían ser consideradas cuentas anuales, en sentido estricto, pues para que adquieran tal consideración es preciso la aprobación del Auditor y de la Junta General, además de su depósito en el Registro Mercantil.

Quedó probado que tales cuentas no se sometieron a informe de auditoría ni fueron aprobadas por las Juntas Generales de las entidades. Tampoco fueron introducidas en el tráfico jurídico mercantil, ni puestas a disposición de los usuarios. Todo ello significa que jurídicamente no pueden considerarse cuentas anuales y que, por lo tanto, carecen de potencialidad lesiva para constituir delito de falsedad.

3.3. BLOQUE 3: NACIMIENTO DE BANKIA Y SALIDA A BOLSA

El tercer bloque incluye la creación de Bankia y su salida a Bolsa, así como lo relativo a la falsedad de la información financiera y no financiera plasmada en el folleto de salida a Bolsa.

En este caso, las acusaciones sostienen la comisión del delito de estafa de inversores del artículo 282 bis CP, fundamentado en:

- La escasa viabilidad del Grupo BFA/Bankia en el momento de la salida a Bolsa
- La falsedad de la información financiera y no financiera contenida en el Folleto Informativo

Por lo que respecta a la salida a Bolsa, la Audiencia hace hincapié en que la operación contó, en todo momento, con la aprobación y supervisión de las grandes instituciones; y añade: “parece difícil concebir que cualquier entidad bancaria, después de contar con el beneplácito del BdE, de la CNMV, del FROB y de la EBA sobre la idoneidad de su salida a Bolsa y la adecuación del Folleto informativo a la realidad, recele de todos estos pareceres y proclame la necesidad de adoptar prevenciones”.

Hoy, resulta evidente que la mala gestión de Bankia llevó a su quiebra. Sin embargo, para valorar la viabilidad de la entidad debe atenderse a la información disponible en aquel momento, pues de lo contrario, se estaría incurriendo en un sesgo retrospectivo.

Como explica el psicólogo Baruch Fischhoff¹⁶, valorar un suceso pasado conociendo el resultado de ese suceso, dificulta la imparcialidad. Es decir, quien conoce las consecuencias de unos hechos, tiende a considerar que la probabilidad de que ocurran dichas consecuencias es mucho mayor a la que realmente era. En eso consiste el sesgo retrospectivo.

¹⁶ En su obra *“Hindsight ≠ Foresight: The Effect of Outcome Knowledge on Judgment under Uncertainty”*.

En este caso, las acusaciones denuncian la falta de viabilidad de Bankia basándose, claramente, en las consecuencias derivadas de su salida a Bolsa. Sin embargo, en ese momento la entidad contaba con la aprobación de las más grandes entidades, por lo que parece lógico pensar que su viabilidad estaba más que respaldada.

En cuanto a la falsedad de la información financiera, la resolución señala que en el folleto se exponen hasta 36 riesgos derivados de la inversión, comenzando con una advertencia general y estableciendo que, además de los mencionados, podrían surgir nuevos riesgos. Asimismo, se prevé que dichos riesgos puedan generar un efecto negativo en el precio de cotización de las acciones, en los resultados de la Bankia o en su situación financiera o patrimonial.

Por lo que respecta a la información no financiera, el folleto también contenía información acerca de los riesgos derivados del entorno macroeconómico en el que operaba Bankia, los derivados de su propia actividad, así como los riesgos derivados de las segregaciones.

En definitiva, la Sala considera que la información contenida en el folleto “era más que suficiente para que los inversores mayoristas y minoristas se formasen un criterio razonado sobre el valor de la compañía que se estaba ofertando” y reitera que tal información había sido supervisada por el BdE y validada por la CNMV.

4. FALLO DE LA SENTENCIA

Como se ha venido adelantando, el fallo de la Sentencia 13/2020 es absolutorio para los 34 acusados.

Además de los motivos absolutorios expuestos en el epígrafe anterior, la Sala se muestra muy crítica con varios aspectos.

En primer lugar, sostiene que las acusaciones fueron vagas e imprecisas, y que no atribuían actuaciones concretas, sino simples generalidades. Este fundamento tiene su razón de ser en el principio acusatorio que rige todo procedimiento penal que, aunque no aparece expresamente regulado en la Constitución Española, deriva directamente del derecho fundamental a la defensa del artículo 24 CE.

Como ha manifestado el Tribunal Constitucional en su Sentencia 34/2009, de 9 de febrero, el principio acusatorio implica, no solo el derecho a ser informado de la acusación, sino el derecho a conocer el contenido concreto de dicha acusación. Es decir, para que el acusado pueda ejercitar su derecho a la defensa, con contradicción, la acusación debe haber sido formulada en términos suficientemente concisos. De lo contrario, se incurre en una situación de indefensión para el acusado.

El segundo aspecto destacable al que hace referencia la resolución es la ausencia de menciones específicas a la mayoría de los acusados en el transcurso del juicio oral. La Sala critica que aquellas personas acusadas que no eran las cinco principales cayeron en el olvido durante la fase de juicio oral, no se les atribuyó conducta alguna, y no fueron nombradas “ni para bien ni para mal”. (p.279). A pesar de ello, se mantuvieron las pretensiones condenatorias contra ellas, por lo que se vieron sometidas a un proceso penal de casi una década de duración.

Llegados a este punto, como mínimo, cabe cuestionarse si realmente existían elementos fácticos suficientes para realizar acusaciones contra esas personas. ¿Eran merecedoras de “sentarse en el banquillo” si los indicios eran débiles?

En este sentido, es función constitucional del Ministerio Fiscal defender la legalidad (art. 124 CE), por lo que parece lógico pensar que podría haber solicitado sobreseimiento parcial contra esas personas. Ello hubiera supuesto un simple aplazamiento del procedimiento, sin perjuicio de que se hubiera podido levantar la suspensión en el caso de que afloraran nuevos indicios de criminalidad contra ellas.

Por último, para justificar la absolución de los 34 acusados, la Sala manifiesta reiteradas veces que la actividad probatoria fue insuficiente y que las acusaciones se sostenían en “discursos absolutamente improbados”. (p. 344).

Poniendo de nuevo la mirada en el art. 24. CE, su párrafo 2º contiene el derecho a la presunción de inocencia. Esto supone que toda persona debe ser considerada no culpable hasta que se demuestre lo contrario y que, para destruir tal presunción, se exige una mínima actividad probatoria de cargo.

En el procedimiento penal la carga de la prueba recae sobre la acusación. Es decir, correspondía al Ministerio Fiscal, al FROB como acusación particular y a las acusaciones populares probar la culpabilidad de los 34 acusados, particular que no hicieron en este caso.

Por todo ello, la Sala absuelve, por unanimidad, a los 34 acusados del delito de falsedad contable del artículo 290 CP.

Contra la Sentencia de la Audiencia Nacional pudo interponerse recurso de casación, en el plazo de 5 días a contar desde su publicación. Al no haberse presentado recurso por las partes, la sentencia ha devenido firme y, por tanto, produce efectos de cosa juzgada.

5. LOS RESULTADOS DE BANKIA

El “rescate” de Bankia puso en evidencia la necesidad de una transformación profunda de la estructura organizativa de la entidad. Para cumplir con esta necesidad se aprobó el “Plan Estratégico 2012-2015”, que definía los principios que debían regir la actuación de la entidad. El objetivo prioritario: devolver las ayudas aportadas. (BFA, 2012).

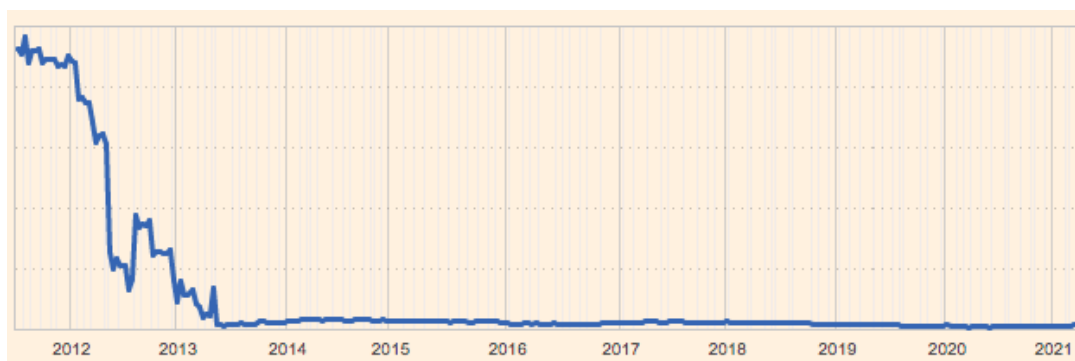
Los saneamientos y las medidas de recapitalización aprobadas por las autoridades europeas permitieron a la entidad arrancar el ejercicio 2013 con un balance saneado y con una posición de solvencia y liquidez más sólida.

A continuación, se exponen los datos financieros clave para entender la evolución del negocio.

5.1. LA ACCIÓN

Lo acontecido en los años 2011 y 2012 trajo consigo una fuerte caída del precio de las acciones de Bankia. El siguiente gráfico refleja la evolución histórica de los precios de cotización de las acciones de Bankia en el IBEX35.

Gráfico 2. Cotización histórica de Bankia



Fuente: *Expansión*

A partir de los datos de cotización exactos recuperados de *Thompson Reuters*, imaginemos el siguiente supuesto:

En julio de 2011 una persona invirtió 6.000 euros en acciones de Bankia, recibiendo 1.600 acciones a un precio de 3,75 euros cada una.

Ante la incesable caída de los precios, en abril de 2013, se llevó a cabo un *contra-split* y como resultado, las acciones de Bankia fueron agrupadas en paquetes de 100 acciones. (FROB, 2013). El *contra-split* tiene como objetivo reducir el número de acciones en circulación para incrementar el precio de cotización de éstas. En ese momento la acción cotizaba a 0,17 euros, por lo que el inversor pasó a tener 16 paquetes de acciones a 17 euros cada uno. Esto supone una inversión de un valor de 272 euros.

Un mes mas tarde, en mayo de 2013, la acción de Bankia (y, por tanto, el paquete de acciones) cotizaba a 0,65 euros, por lo que la inversión realizada tenía un valor de 10,40 euros.

En definitiva, el inversor que en julio de 2011 invirtió 6.000 euros en Bankia pasó a tener, en mayo de 2013, una inversión de 10,40 euros que, en términos de rentabilidad, supone una pérdida del 99,8%.

Ante la fuerte caída de los precios, en mayo de 2013 la CNMV procedió a suspender la cotización de Bankia en el IBEX35, hasta diciembre de ese mismo año. (CNMV, 2013)

Esta situación generó un enorme descontento entre los inversores minoristas que habían acudido a la salida a Bolsa motivados por los anuncios publicitarios de la OPS. Muchos de ellos demandaron a la entidad ante los tribunales de la jurisdicción civil.

El asunto llegó hasta la Sala Primera del Tribunal Supremo, cuyas Sentencias 23/2016 y 24/2016, de 3 de febrero, condenaron a Bankia a reintegrar las cantidades invertidas por los pequeños inversores al considerar que existió vicio en el consentimiento, pues el folleto contenía inexactitudes.

Es importante aclarar que en el proceso penal y en el civil, las valoraciones responden a parámetros diferentes. Los principios que inspiran el proceso penal suponen unas exigencias inaplicables al proceso civil, en el que se ejercitan derechos privados.

En este sentido, la propia Sala manifiesta: *“en este proceso civil no se discute si los administradores de Bankia incurrieron en una conducta delictiva de falseamiento de los datos incluidos en el folleto, sino si estos datos, por su inexactitud, provocaron el error vicio de los demandantes”*.

Por todo ello, podría decirse que el periodo comprendido entre 2011 y 2013 fue un periodo de involución más que de evolución. Sin embargo, esta situación cambia a partir de 2014. Se analiza a continuación.

- Capitalización bursátil

La capitalización bursátil es una medida económica que muestra el valor total de las acciones de una empresa que cotiza en bolsa. Este indicador varía en función de la oferta y demanda de las acciones en el mercado, reflejando cuál es el valor patrimonial de la entidad en éste.

Según la capitalización bursátil podemos distinguir entre las empresas de baja capitalización (inferior a 2.000 millones), media capitalización (entre 2.000 y 10.000 millones) o alta capitalización (superior a 10.000 millones).

Su cálculo se obtiene multiplicando el número de acciones al cierre del período (31 de diciembre) por el precio de cotización de la acción al final del mismo periodo.

Tabla 1. Evolución de la capitalización bursátil

2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
------	------	------	------	------	------	------

<i>Nº acciones al cierre del periodo (millones)</i>	3070	3070	3085	3085	2079	11517	11517
<i>Cotización al cierre del periodo (€)</i>	1,45	1,90	2,56	3,99	3,88	1,07	1,24
Capitalización bursátil (millones €)	4452	5833	7898	12309	11171	12370	14258

Fuente: Elaboración propia adaptado de *Thompson Reuters*.

Del gráfico podemos extraer que entre 2014 y 2017 Bankia era una empresa de alta capitalización bursátil, pero es preciso hacer una distinción:

En los ejercicios 2014 y 2015 la alta capitalización se debe al elevado número de acciones que cotizaban en el mercado. Sin embargo, en 2016 la alta capitalización se debe, no al elevado número de acciones, sino al incremento del precio de cotización de éstas. Para entender este fenómeno es preciso traer a colación dos momentos clave:

En primer lugar, la fuerte reducción del número de acciones (de 11.517 millones a 2.079 millones) viene motivada por el fallo de las Sentencias 23/2016 y 24/2016, que condenaron a Bankia a restituir las inversiones realizadas por los accionistas minoristas. Por lo tanto, al devolver las cantidades invertidas, el número de acciones se vio fuertemente afectado.

En segundo lugar, el incremento en el precio de la acción es consecuencia de haber logrado los objetivos establecidos en el Plan Estratégico 2012-15.

Por ello, puede decirse que el ejercicio 2016 fue realmente decisivo para la evolución del negocio.

Por lo demás, se observa como la capitalización bursátil ha ido disminuyendo en los últimos años como consecuencia de una ligera caída en los precios de la acción,

alcanzando sus valores mínimos en 2019 y 2020. Esta caída no obedece a ninguna causa directamente asociable a Bankia, sino al entorno económico y político; 2019 fue un año marcado por la desaceleración de la economía y por las inestabilidades políticas, tanto a nivel nacional (Gobierno en funciones, inestabilidad en Cataluña, etc.) como a nivel internacional, por las incertidumbres del desenlace del 'Brexit'. (BdE, 2019b).

- Beneficio por acción

El beneficio por acción (BPA) es la parte del beneficio obtenido que correspondería a cada una de las acciones de la entidad financiera. Esta medida es una de las más utilizadas en el sector empresarial porque evalúa el rendimiento para los accionistas.

Para obtener su cálculo se divide el resultado del ejercicio entre el número de acciones al cierre del período.

Tabla 2. Evolución del beneficio por acción

	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
<i>Resultado del periodo (millones €)</i>	230	541	703	816	804	1040	747
<i>Nº acciones al cierre del periodo (millones)</i>	3070	3070	3085	3085	2079	11517	11517
BPA (€)	0,07	0,18	0,23	0,26	0,28	0,09	0,07

Fuente: Elaboración propia adaptado de *Thompson Reuters*.

Del gráfico podemos extraer que en los ejercicios 2014 y 2015 el BPA se mantuvo bajo en comparación con otros años, principalmente por el elevado número de acciones que cotizaban en el mercado. Sin embargo, en los años siguientes aumenta considerablemente el BPA a consecuencia de la reducción del número de acciones, a la vez que el beneficio neto se mantenía constante.

El mayor BPA en la historia de Bankia se alcanzó en 2016, con la culminación del Plan Estratégico 2012-2015, cuyos planes de actuación marcaron una evolución positiva del negocio bancario.

En el año 2020 el BPA vuelve a alcanzar cifras mínimas. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que la caída del beneficio neto se debe a las consecuencias económicas derivadas de la crisis sanitaria provocada por el Covid-19.

- PER

El *price to earnings ratio* (PER) es un indicador que mide la relación entre el precio de cotización de la empresa y el beneficio total de la misma. Por lo general, un PER elevado implica que hay expectativas de crecimiento, mientras que un PER bajo implica lo contrario.

Su valor se calcula dividiendo el precio de cotización de la acción al final del periodo entre el BPA.

Tabla 3. Evolución del PER

	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
<i>Cotización a cierre del periodo (€)</i>	1,45	1,90	2,56	3,99	3,88	1,07	1,24
<i>BPA (€)</i>	0,07	0,18	0,23	0,26	0,28	0,09	0,07
PER	19,35	10,75	11,23	15,07	13,91	20,62	39,94

Fuente: Elaboración propia adaptado de *Thompson Reuters*.

En los años 2014 y 2015 se observa un valor del PER elevado, consecuencia de las elevadas expectativas que el mercado tenía en la evolución de Bankia. A medida que van cumpliéndose las expectativas, el valor de PER va disminuyendo, alcanzando su

mínimo en 2019. Resulta interesante comparar los valores de Bankia con los de otras empresas del sector bancario español como Banco Santander y BBVA.

Tabla 4. PER de otras empresas del sector bancario español

	2020	2019	2018	2017	2016	2015
<i>Banco Santander</i>	5,57	7,51	9,21	11,38	7,62	9,59
<i>BBVA</i>	7,59	7,09	8,72	13,07	9,48	19,41

Fuente: Elaboración propia adaptado de *Thompson Reuters*.

Comparando cifras puede confirmarse que el PER de Bankia en 2014 y 2015 fue notablemente superior al de otras empresas, señal de que el mercado confiaba en el crecimiento de Bankia, sobretodo en sus primeros años de recuperación.

- Pay-Out y dividendo por acción

El pay-out ratio y el dividendo por acción (DPA) indican la cantidad del beneficio que la empresa distribuye entre los accionistas, como forma de retribución; el primero lo hace en términos de porcentaje (%), el segundo lo hace en términos monetarios (€).

Tabla 5. Política de dividendos

	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
<i>Pay-Out</i>	63,12%	61,11%	65,70%	50,82%	38,90%	39,48%	29,13%
<i>DPA (neto)</i>	0,09	0,09	0,09	0,09	0,02	0,02	0,01

Fuente: Elaboración propia adaptado de *Thompson Reuters*.

En 2015 Bankia pagó su primer dividendo de 0,01€/acción con cargo a resultados del ejercicio 2014, ello es indicador de que la entidad había conseguido mejorar su

solvencia. En 2016 la entidad incrementó el dividendo hasta 0,02 y en 2018 lo hizo hasta 0,09.

A través de la tabla podemos observar que Bankia ha establecido una política de dividendos estable. Es decir, en los últimos años ha venido repartiendo un dividendo de 0,09€/acción, independientemente de las subidas o bajadas del beneficio neto. Este tipo de política permite al accionista prever la cantidad de dividendo que va a recibir el año siguiente.

Por tanto, con un dividendo constante de 0,09€/acción, observamos como los ejercicios con menores beneficios (por ejemplo, 2019) el porcentaje de *pay-out* es mayor, mientras que ejercicios con beneficios menores (por ejemplo, 2016 y 2017) el *pay-out* es menor.

5.1. RATIOS FINANCIEROS

- Ratios de rentabilidad

El Return on Equity (ROE) es un ratio que mide la rentabilidad que obtiene la entidad a través de sus fondos propios. En otras palabras, mide la rentabilidad que los accionistas obtienen de su inversión en la empresa. Por su parte, el Return on Assets (ROA) es un ratio que mide la capacidad que tiene una empresa de generar ganancias a través de los activos en los que materializa sus inversiones.

La variación entre el ROE y ROA en términos financieros se conoce como “efecto apalancamiento”. Cuando el ROE es superior al ROA, existe un apalancamiento positivo, por lo que el endeudamiento tiene un efecto positivo en la rentabilidad y los accionistas se benefician de éste. Es decir, parte del activo se ha financiado con deuda.

Cuando ROE es inferior a ROA, el apalancamiento es negativo y no es rentable endeudarse. Es decir, el coste de la deuda es mayor a la rentabilidad.

Tabla 6. Evolución de la rentabilidad

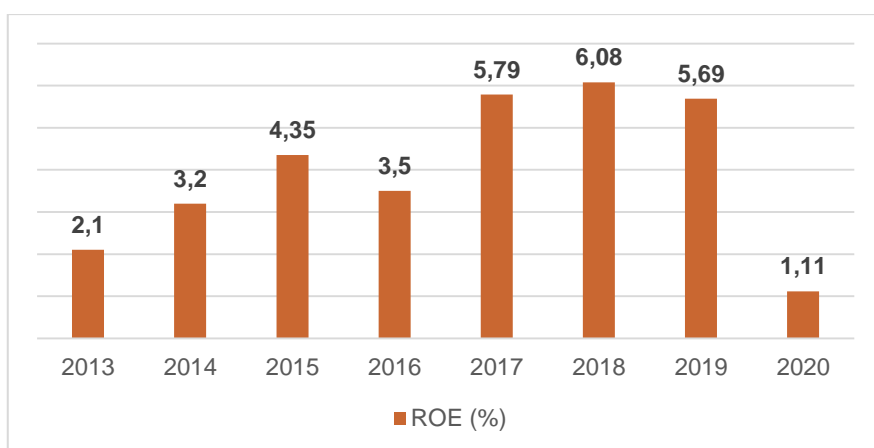
	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
ROE	1,74%	4,10%	5,36%	6,60%	6,70%	10,60%	8,60%
ROA	0,16%	0,26%	0,34%	0,38%	0,42%	0,50%	0,30%

Fuente: Elaboración propia adaptado de *Thompson Reuters*.

Desde 2014 la rentabilidad de Bankia ha resultado ser positiva y beneficiosa a favor de los accionistas, pues el ROE se ha mantenido en valores superiores al ROA.

Se observa como el ROE ha ido disminuyendo con los años, alcanzando su cifra más baja en 2020. Para entender este hecho es necesario analizar la situación del sector bancario en su conjunto. *Price Waterhouse Cooper (PwC)* en su informe “Unión Bancaria, se busca modelo de negocio”, afirma que la rentabilidad de la banca europea esta en mínimos y que la banca española está “a la cola de Europa” en rentabilidad.

Gráfico 3. Rentabilidad de la banca europea



Fuente: Elaboración propia adaptado de *PwC*

La firma advierte que los confinamientos a causa del coronavirus han acelerado la entrada de la banca digital en tiempo récord. Por ello, considera crucial una transformación tecnológica para adaptarse a la digitalización y a las nuevas exigencias de los clientes.

Para mejorar la baja rentabilidad actual, PwC propone que los bancos exploten todavía más los datos de los clientes y se esfuercen por captar clientes jóvenes, pues dice que “son el futuro”.

Además, recomienda sondear las operaciones de fusión, incentivadas por el propio BCE. Aunque no necesariamente son la mejor opción (por el riesgo de ejecución que suponen, entre otros), permiten reducir costes, mejorar la eficiencia y aumentar la solvencia de los bancos. Sin embargo, recuerda que las fusiones no resuelven los problemas de fondo y deben ir acompañadas de medidas para adaptar el modelo de negocio bancario a los nuevos tiempos.

6. LA FUSIÓN DE BANKIA Y CAIXABANK

En medio de este contexto, en septiembre de 2020, las entidades Bankia S.A. y Caixabank S.A. anunciaban que habían suscrito un acuerdo de fusión.

Una operación de fusión es un procedimiento mediante el cual una empresa oferente (Caixabank) absorbe una empresa objetivo (Bankia). Mediante la fusión, la empresa oferente adquiere los activos y pasivos de la empresa objetivo, de forma que después de la fusión esta última deja de existir. Este tipo de operaciones suponen aumentos en los ingresos (por aumento del poder de mercado y beneficios estratégicos, entre otros) y ahorro en costes (Damodaran, A., 2001).

La ecuación de canje propuesta en el 'Proyecto de Fusión', se fijó en 0,6845 acciones de CaixaBank por cada acción de Bankia. Para ello, CaixaBank emitió 2.079 millones de acciones ordinarias de un euro de valor nominal, que estaban reservadas a los titulares de acciones de Bankia (Bankia, 2021).

Con ello, se esperan unas sinergias anuales de ahorro en costes por valor de 770 millones de euros y aumento de ingresos en 290 millones de euros. Además, se estima que el BPA para los accionistas de Bankia se incremente entorno a un 70% respecto a las estimaciones del mercado para 2022 y la empresa se ve capaz de repartir "mayor dividendo" en efectivo entre sus accionistas (Bankia, 2021).

La operación se ejecutó en marzo de 2021, contando con la autorización de las entidades reguladoras correspondientes (CNMV, 2021), y gracias a ella, CaixaBank ha pasado a liderar el mercado bancario español.

La realidad es que desde la crisis de 2007 las fusiones en el sector bancario se han multiplicado, dando lugar a un mercado con un reducido número de entidades (Expansión, 2021). Actualmente son cinco los grandes bancos que cotizan en el IBEX35: Bankinter, BBVA, Banco Sabadell, Banco Santander y CaixaBank.

En 2020 las entidades BBVA y Banco Sabadell iniciaron negociaciones para una posible operación de fusión que resultó fallida. Sin embargo, parece lógico pensar que en esta lucha continua por liderar el mercado, BBVA y Banco Sabadell puedan volver a retomar sus negociaciones algún día. (Expansión, 2020).

7. CONCLUSIONES

Han pasado más de diez años desde que, impulsado por el Gobierno, se inició un proceso de reestructuración bancaria basado en la fusión de Cajas de Ahorro, con el objetivo de favorecer la eficiencia y solidez del sector bancario, muy afectados por la crisis financiera de 2007.

No cabe duda del impresionante proceso de transformación que ha experimentado Bankia en la última década; una entidad que ha pasado de ser el principal problema del sector bancario en 2012 a colocarse como entidad líder del sector en 2021, tras su fusión con CaixaBank.

En este sentido, no puede obviarse el importante papel que ha tenido D. Ignacio Goirigolzarri, que aceptó la presidencia de Bankia en su momento más crítico y dirigió la reestructuración de una entidad que contaba con un “agujero” de más 20 millones de euros, demostrando un enorme compromiso con la entidad y con la sociedad.

Tras la operación de fusión, desaparece Bankia y con ella, los estigmas de su salida a Bolsa, el rescate por parte del Estado español y el escándalo de las tarjetas “black”.

Con la información disponible *ex post* podemos concluir que la salida a Bolsa de Bankia en 2011 no fue buena idea. También sabemos que no hubo falseamiento en las cuentas, sino que la quiebra de Bankia trae su causa en el entorno económico desfavorable al que se le sumó una mala gestión basada en decisiones erróneas, pero no delictivas.

Sin embargo, la realidad es que la sentencia 13/2020, absolutoria para los 34 acusados, ha sido muy criticada por diferentes sectores de la sociedad. Por citar algún

ejemplo, en el ámbito de la política, Unidas Podemos calificó la sentencia de “vergonzosa”, mientras que Más País, reprochó que “los más ricos se van de rositas”.

A mi juicio, estas palabras carecen de fundamento jurídico alguno y no hacen más que desprestigiar la tarea del poder judicial y sesgar la opinión de la sociedad, mayoritariamente desconocedora de la justicia y de los principios que rigen todo procedimiento penal. Ello pone de manifiesto la necesidad de formar a la sociedad en materia de derechos fundamentales.

Por último, el deseo popular de “encarcelar a los culpables” no puede afectar a la independencia judicial. Jueces y magistrados están sujetos únicamente al imperio de la Ley y deben alejarse de cualquier influencia social o mediática, como acertadamente han hecho los magistrados de la Secc. 4ª de la Audiencia Nacional en el Caso Bankia.

8. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALONSO GALLO, J. (2011). ***Las decisiones en condiciones de incertidumbre y el derecho penal.*** Revista para el análisis del derecho, Madrid.

BANCO DE ESPAÑA (2010). ***El Banco de España aprueba la integración en un SIP de Caja Madrid, Bancaja, Caixa Laietana, Caja Insular de Canarias, Caja de Ávila, Caja de Segovia y Caja Rioja.*** Nota informativa, Banco de España. Recuperado de: <https://www.bde.es>

BANCO DE ESPAÑA (2017). ***Informe sobre la crisis financiera y bancaria en España, 2008-2014.*** Banco de España. Recuperado de: <https://www.bde.es>

BANCO DE ESPAÑA (2019a). ***Ayudas financieras en el proceso de reestructuración del sistema financiero español (2009-2018).*** Nota informativa, Banco de España. Recuperado de: <https://www.bde.es>

BANCO DE ESPAÑA (2019b). ***Informe Anual 2018.*** Recuperado de: <https://www.bde.es>

BANCO FINANCIERO Y DE AHORROS. (2012). ***Plan Estratégico 2012-2015.*** Recuperado de: <https://www.bankia.com/recursos/>

BANKIA S.A (2010). Folleto informativo. ***Oferta Pública de Suscripción y Admisión a Negociación de Acciones de Bankia, S.A.*** Recuperado de: <https://www.bankia.es/Ficheros/CMA/ficheros/registrore.PDF>

BANKIA S.A (2021). **Proyecto común de fusión entre CaixaBank S.A. como sociedad absorbente y Bankia, S.A. como sociedad absorbida.**

Recuperado de:

<https://www.bankia.com/recursos/doc/corporativo/2020/09/17/proyecto-fusion-bankia-caixabank.pdf>

BARUCH, F. (1975). **Hindsight ≠ Foresight: The Effect of Outcome Knowledge on Judgment under Uncertainty.** Journal of Experimental Psychology: Human Perception and Performance 1(3), 288-299.

BELANDO GARÍN, B. (2016). **La oferta pública de suscripción de acciones desde la perspectiva judicial: análisis de la OPS de Bankia de 2011.** Navarra, España: Aranzadi.

BUSQUETS OTO, A., & SÁNCHEZ NOGUERA, V. (2014). **Informe pericial BFA – Bankia.** Informe pericial, Banco de España.

CLIMENT SERRANO, S. (2013). **La reestructuración del sistema bancario español tras la crisis y la solvencia de las entidades financieras. Consecuencias para las cajas de ahorros.** Revista de contabilidad, 2(16), 136-146.

CNMV. (2011a). **Bankia obtiene un beneficio atribuido de 205 millones de euros en el primer semestre.** Nota de prensa, CNMV.

CNMV. (2011b). **Bankia obtiene un beneficio de 295 millones tras mejorar eficiencia e incrementar el margen de intereses.** Nota de prensa, CNMV.

CNMV. (2012a). **Bankia adelanta el 34% de las nuevas exigencias de provisiones, 1.139 millones, y obtiene un beneficio de 309 millones en 2011.** Nota de prensa, BANKIA S.A.

- CNMV. (2013) **La CNMV ha decidido levantar con efectos de las 11:30 h. del día de la fecha, la suspensión cautelar acordada en el día de hoy, de la negociación de BANKIA, S.A.** Hecho relevante, CNMV.
- CNMV. (2017) **El Banco comunica el acuerdo adoptado para su fusión por absorción, junto con Popular Banca Privada SAU, en Banco Popular Español SAU y su posterior fusión por absorción con Banco Santander SA.** Hecho relevante, CNMV.
- CNMV. (2021). **La CNMV autoriza, sujeta a compromisos, la fusión por absorción de Bankia S.A. por CaixaBank, S.A.** Nota de prensa, CNMV.
- DAMODARAN, A. (2001). **Corporate Finance. Theory and Practice.** John Wiley and Sons. Grinblatt M. y S. Titman, 2003. Mercados financieros y estrategia empresarial. McGraw-Hill.
- DE BARRÓN ARNICHES, I., (2012). **El hundimiento de la Banca: Crónica de cómo gestores, supervisores y políticos provocaron la mayor crisis en la historia del sistema financiero español.** Madrid, España: Catarata.
- EXPANSIÓN (2020, 1 diciembre). **¿Habrá segunda oportunidad para la fusión BBVA-Sabadell?** Recuperado de: <https://www.expansion.com/>
- EXPANSIÓN (2021, 21 enero). **Más fusiones bancarias y menos oficinas.** Recuperado de: <https://www.expansion.com/empresas/banca.html>
- EXPANSIÓN (2021, 4 enero). **Cuántas sinergias logrará la banca con las fusiones.** Recuperado de: <https://www.expansion.com/empresas/banca.html>
- FROB. (2010). **La Comisión Rectora del FROB, en reunión celebrada en el día de hoy, ha decidido apoyar financieramente cuatro procesos de integración**

de entidades de crédito, previamente aprobadas por el Banco de España.

Nota de prensa. Recuperado de: <https://www.frob.es>

FROB. (2012). **Acuerdo de conversión de las participaciones preferentes emitidas por Banco Financiero y de Ahorros (BFA).** Nota de prensa. Recuperado de: https://www.frob.es/es/Lists/Contenidos/Attachments/357/20120514_Nota_prensa_conversion_preferentes_BFA_prot.pdf

FROB. (2013). **Resolución de 16 de abril de 2013, de la Comisión Rectora del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria, por la que se acuerdan acciones de recapitalización y de gestión de instrumentos híbridos y deuda subordinada en ejecución del Plan de Reestructuración de Grupo BFA-Bankia.** Recuperado de: <https://www.boe.es>

JORDAN, BRADFORD D. (2010). **Fundamentos de las finanzas corporativas.** 9ª Edición. McGraw-Hill.

PwC (2021). **Unión Bancaria, se busca modelo de negocio.** Recuperado de: <https://www.pwc.es/es/publicaciones/financiero/assets/union-bancaria-buscando-modelo-negocio-2018.pdf>

ROMERO-RODRÍGUEZ, L.M. & AGUADED, I. (2016). **La desinformación económica en España: análisis del caso BFA-Bankia y su salida a bolsa.** Communication & Society, 29(1), 37-51. Recuperado de: <https://biblioteca.uib.cat/>.

LEGISLACIÓN:

- Constitución Española de 1978.
- Ley Orgánica 10/1995, de 23 de noviembre, del Código Penal.

- Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1998, de 28 de julio, del Mercado de Valores.
- Real Decreto 2/2012, de 3 de febrero, de saneamiento del sector financiero.
- Real Decreto 9/2009 de 26 de junio, sobre la reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito.
- Real Decreto de 14 de septiembre de 1882, por el que se aprueba la Ley de Enjuiciamiento Criminal.
- Real Decreto-Ley 18/2012, de 11 de mayo sobre saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sector financiero.
- Real Decreto-Ley 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero.

JURISPRUDENCIA:

- Audiencia Nacional. Juzgados Centrales de Instrucción. (Sección 6ª). Auto núm. 172/2021, de 26 de febrero.
- Audiencia Nacional (Sala de lo Penal, Sección 4ª). Sentencia núm. 13/2020, de 29 de septiembre.
- Tribunal Constitucional. (Sala Segunda). Sentencia núm. 34/2009, de 9 de febrero.
- Tribunal Supremo (Sala de lo Civil, Sección 9ª). Sentencia núm. 23/2016, de 3 de febrero.
- Tribunal Supremo (Sala de lo Civil, Sección 9ª). Sentencia núm. 24/2016, de 3 de febrero.
- Tribunal Supremo (Sala de lo Penal, Sección 2ª). Sentencia núm. 369/2019, de 19 de julio.
- Tribunal Supremo (Sala de lo Penal, Sección 2ª). Sentencia núm. 459/2019, de 14 de octubre de 2019

- Tribunal Supremo (Sala de lo Penal, Sección 4ª). Sentencia núm. 438/2018, de 3 de octubre.