



**Universidad  
Europea**

**ESCUELA DE ARQUITECTURA, INGENIERÍA Y DISEÑO**

**ÁREA INGENIERÍA INDUSTRIAL**

**MÁSTER UNIVERSITARIO EN INGENIERÍA DE  
ORGANIZACIÓN, DIRECCIÓN DE PROYECTOS Y  
EMPRESAS**

**TRABAJO FIN DE MÁSTER**

**ANÁLISIS DE LA FUSIÓN CAIXABANK Y  
BANKIA**

**ESTUDIO DE LA CONSECUCCIÓN DE LOS OBJETIVOS DE LA  
FUSIÓN**

**Alumno: D<sup>a</sup>. NEREA LEGIDO AMORÍN**

**Director: D<sup>o</sup>. JOSEP LLEDÓ**

**JULIO 2023**

## RESUMEN

Este trabajo basa su objetivo en analizar la fusión entre las entidades bancarias CaixaBank y Bankia, ambas de gran importancia en el panorama bancario español. Este documento comienza analizando tanto el contexto económico como el contexto social, acontecido durante el periodo de tiempo en el que transcurre la fusión, aportando una visión tanto nacional como mundial de los mismos. Se analizan también las condiciones económicas y regulatorias más importantes que condicionan el negocio financiero en estos años. Este primer análisis permitirá atisbar parte de las razones que condicionan los resultados obtenidos de la fusión, muy condicionados tanto en España como en el resto del mundo, por desafíos económicos y sociales tan significativos como la incertidumbre económica global, el impacto de la pandemia de COVID-19 y la crisis energética y de suministros.

El objetivo principal de este estudio es evaluar si la fusión entre ambas entidades ha logrado los objetivos que se propusieron en su inicio. Para obtener dicha información se estudian los resultados obtenidos en el año 2022 a partir de las cuentas anuales y los informes de gestión de ambas entidades, analizando los diversos ratios y métricas financieras de manera que se pueda evaluar la verdadera situación del nuevo grupo tras la fusión. Los resultados se comparan con valores obtenidos por parte de ambas entidades en años previos a la fusión y con los ratios obtenidos por las principales entidades competidoras en el mercado nacional, de cara a comprobar el éxito de la operación en la entidad resultante.

### Palabras clave

Fusión bancaria, CaixaBank, Bankia, ratios financieros, entorno socio-económico, objetivos planteados.

## ABSTRACT

The aim of this paper is to analyse the merger between the banks CaixaBank and Bankia, both of which are of great importance in the Spanish banking scene. The paper begins by analysing both the economic and social contexts, during the period of time in which the merger took place, providing both a national and global view of these contexts. It also analyses the most important economic and regulatory conditions that conditioned the financial business in these years. This first analysis will provide a glimpse of some of the reasons behind the results obtained from the merger, which were strongly conditioned both in Spain and in the rest of the world by such significant economic and social challenges as global economic uncertainty, the impact of the COVID-19 pandemic and the energy and supply crisis.

The main objective of this study is to assess whether the merger between the two entities has achieved the objectives they set out to achieve. To obtain this information, the results obtained in 2022 are studied from the annual accounts and management reports of both entities, analysing various financial ratios and metrics so that the true situation of the new group after the merger can be assessed. The results are compared with values obtained by both institutions in the years prior to the merger and with the ratios obtained by the main competing institutions in the national market, in order to verify the success of the operation in the resulting institution.



### **Keywords**

Bank merger, Caixabank, Bankia, financial ratios, socio-economic environment, established objectives

## ÍNDICE DE CONTENIDO

RESUMEN.....	2
ABSTRACT .....	2
1. Capítulo 1: INTRODUCCIÓN .....	9
1.1. Introducción al análisis de la fusión .....	9
1.1.1. Descripción de entidades .....	9
1.1.1.1. Bankia.....	9
1.1.1.2. Caixabank .....	10
1.1.2. Descripción del entorno externo e interno.....	11
1.1.2.1. Situación del sector bancario en los últimos años.....	11
1.1.2.2. Contexto económico previo a la integración .....	15
1.1.2.3. Contexto económico durante la integración .....	17
1.1.2.4. Contexto económico post fusión .....	18
1.2. Objetivos del proyecto .....	21
1.3. Estructura del proyecto.....	22
2. Capítulo 2: PROYECTO DE FUSIÓN .....	23
2.1. Estructura .....	23
2.2. Canje.....	23
2.3. Balance y cuenta de resultados .....	24
2.4. Sociedad, contratos y poderes resultantes de la fusión .....	25
2.5. Cronología .....	25
3. Capítulo 3: ANÁLISIS DE LA FUSIÓN .....	27
3.1. Conveniencia de la fusión .....	28
3.1.1. Situación saneada con respecto a sus competidores nacionales en términos de solvencia, riesgo de crédito y liquidez .....	29
3.1.2. Ratios de rentabilidad acordes con la media del sector en España.....	31
3.1.3. Una estructura de negocio y organizativa muy similar, dirigida principalmente al sector inmobiliario de particulares y al negocio de pequeñas y medianas empresas.....	32
3.1.4. Una red de oficinas muy equilibradas y complementarias, lo que permitiría obtener sinergias al eliminar duplicidades, con el consiguiente ahorro de costes .....	34
3.1.5. Terminar con el control de Bankia por parte del Estado. ....	35
4. Capítulo 4: OBJETIVOS INICIALES DE LA FUSIÓN Y ESTUDIO DE SU CONSECUCCIÓN MEDIANTE RESULTADOS DE 2022 .....	36
4.1. Objetivo 1. Referente en el mercado español .....	36
4.2. Objetivo 2. Incremento de la eficiencia .....	61
4.3. Objetivo 3. Aumento de la rentabilidad.....	65

4.4. Objetivo 4. Incremento del número de clientes .....	67
4.5. Objetivo 5. Diversificación geográfica.....	73
4.6. Objetivo 6. Sostenibilidad .....	76
4.6.1.    Sostenibilidad desde un punto de vista comercial .....	76
4.6.2.    Sostenibilidad desde un punto de vista social .....	77
4.6.3.    Sostenibilidad desde un punto de vista operativo.....	78
4.6.4.    Sostenibilidad desde el punto de vista de la gobernanza .....	79
5. CONCLUSIONES .....	80
6. FUTURAS LÍNEAS DE TRABAJO .....	84
7. ANEXOS .....	85
7.1. Anexo 1. Ratios.....	85
7.2. Anexo 2. Magnitudes de objetivo 1 (referente en mercado español).....	89
7.3. Anexo 3. Cuotas de mercado .....	90
7.4. Anexo 4. Magnitudes para objetivos 2 (incremento de la eficiencia), 3 (aumento de la rentabilidad) y 5 (diversificación geográfica).....	91
7.5. Anexo 5. Clientes.....	93
8. BIBLIOGRAFÍA.....	94

## ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. Oficinas por cada 100.000 habitantes en Europa (Fuente: Banco Central Europeo) .....	15
Figura 2. Cronología de la fusión.....	26
Figura 3. Evolución de la capitalización y valor contable de los bancos cotizados (Fuente: Cinco Días).....	28
Figura 4. Estructura de negocio de Caixabank .....	32
Figura 5. Estructura de negocio de Bankia.....	33
Figura 6. Red de oficinas del nuevo grupo (Fuente: Expansión) .....	34
Figura 7. Préstamos a la clientela.....	37
Figura 8. Recursos gestionados.....	38
Figura 9. Margen bruto .....	39
Figura 10. RORWA.....	40
Figura 11. ROTE .....	40
Figura 12. Niveles de rentabilidad 2022.....	41
Figura 13. Ratio de morosidad .....	43
Figura 14. Ratio de cobertura .....	44
Figura 15. Coste del riesgo .....	45
Figura 16. Ratio LTD (Loan to Deposits) .....	47
Figura 17. Ratio LTD 2022 .....	47
Figura 18. Capital nivel I (2020-2022) .....	50
Figura 19. Cuota crédito hogares 2022 .....	52
Figura 20. Cuota depósitos hogares y empresas .....	52
Figura 21. Cuota fondos de inversión .....	53
Figura 22. Cuota planes de pensiones .....	53
Figura 23. Evolutivo del crédito hogares en ambas entidades y grupo final .....	54
Figura 24. Evolutivo de depósitos hogares y empresas en ambas entidades y grupo final.....	55
Figura 25. Evolutivo hipotecas en ambas entidades y grupo final.....	55
Figura 26. Evolutivo de fondos de inversión en ambas entidades y grupo final .....	56
Figura 27. Evolutivo de planes de pensiones en ambas entidades y grupo final.....	56
Figura 28. Evolutivo de seguros de vida y riesgo en ambas entidades y grupo final.....	57
Figura 29. Comparativo valor bolsa vs valor contable .....	58
Figura 30. Cotización en bolsa de Caixabank y competidores (2018-2022) .....	59
Figura 31. Cuota de mercado tras la fusión (Fuente: Credit Suisse) .....	63
Figura 32. Evolutivo de clientes de Caixabank (2019-2022) .....	67
Figura 33. Porcentaje de clientes vinculados respecto a los clientes totales .....	70



Figura 34. Penetración de mercado de Caixabank como banco principal (Fuente: Grupo Inmark)	71
Figura 35. Distribución geográfica del beneficio de Caixabank	73
Figura 36. Distribución geográfica del beneficio de Santander	74
Figura 37. Distribución geográfica de BBVA	74
Figura 38. Estrategia medioambiental Caixabank (Fuente: Informe Sostenibilidad Caixabank 2021)	76
Figura 39. Valores CO2 en Eq totales (Fuente: Informe sostenibilidad Caixabank 2021)	78
Figura 40. Valores CO2 por empleado (Fuente: Informe sostenibilidad Caixabank 2021)	78

## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Evolución del número de entidades bancarias .....	14
Tabla 2. Capital nivel I y total capital .....	29
Tabla 3. Tasa de morosidad .....	30
Tabla 4. Saldo inmuebles adjudicados .....	30
Tabla 5. Liquidez.....	31
Tabla 6. Rentabilidad (ROTE).....	31
Tabla 7. Evolutivo de Capital nivel I, nivel TIER I, total capital, MREL y Ratio de apalancamiento	50
Tabla 8. Capital nivel I y total capital respecto a sus competidores .....	51
Tabla 9. Evolución del nº de empleados, nº de sucursales, costes operativos y ratio de eficiencia (2018-2022).....	62
Tabla 10. Evolución de los costes operativos (2018-2022).....	63
Tabla 11. Resultados Caixabank 2021.....	65
Tabla 12. Inversiones de Caixabank en sostenibilidad.....	77
Tabla 13. Evolución de la actividad de Microbank.....	77
Tabla 14. Conclusiones del estudio de consecución de objetivos .....	83



## 1. Capítulo 1: INTRODUCCIÓN

### 1.1. Introducción al análisis de la fusión

En este apartado del proyecto se va a describir de manera breve y concisa la historia y evolución de las dos entidades a estudiar, así como el entorno externo e interno que rodeaba a cada grupo en el momento previo a la fusión de cara a valorar e interpretar con mayor detalle futuros resultados.

#### 1.1.1. Descripción de entidades

A continuación, pasan a detallarse brevemente la historia y avance a la largo de la misma, de cada entidad estudiada en este proyecto.

##### 1.1.1.1. *Bankia*

En Julio de 2010 se produjo la fusión de siete cajas de ahorros, el grupo resultado de la fusión contaba ahora con una gestión y una organización integradas, y un carácter de entidad única a nivel contable y regulatorio. Caja Madrid y Bancaja fueron quienes se posicionaron en una situación más preferente en cuanto a la formación del consejo de administración del nuevo grupo, ya que su voluntad se vio reflejada en el nombramiento de 17 de los 21 totales. Así se creó el llamado Banco Financiero y de Ahorros bajo el nombre comercial de Bankia.

La salida a bolsa de este nuevo grupo en julio de 2011 ya resultó controvertida debido a la crisis económica atravesada en ese momento y al impacto que supuso en los mercados. Las polémicas continuaron en el grupo de la mano de sus 360.000 inversores iniciales, quienes reclamaron vía judicial el patrimonio invertido tras salir a la luz la situación económica real del grupo tras la fusión.

El grupo Bankia fue uno de los principales protagonistas de los rescates económicos que el Estado se vio obligado a llevar a cabo en 2012, ya que el 100% del grupo fue nacionalizado y el Estado pasó a ser el accionista mayoritario del mismo. Esta situación crítica llevó a su presidente, Rodrigo Rato, a dejar su cargo voluntariamente y cederlo al que había sido consejero delegado del BBVA, Jose Ignacio Goirigolzarri.

La cifra total de ayudas públicas recibidas por el grupo asciende a 17.959 millones de euros sólo entre los años 2012 y 2013. Además, si se tiene en cuenta el dinero que se proporcionó en 2010, la cifra ascendería a un total de 22.424 millones de euros en escasos 3 años, según el propio grupo. Debido, entre otras razones, a dichas cifras, el nuevo presidente dirigió un cambio estratégico enfocado al aumento de la rentabilidad y la solvencia.

Este panorama nacional se vio influenciado también por el internacional ya que, en ese mismo periodo de tiempo, la Comisión Europea aprobó el Plan de Reestructuración que afectaba al nuevo grupo. Todos los ajustes que este nuevo plan suponía para el banco se vieron reflejados en una disminución de sus oficinas en un 39% y en una disminución de su plantilla en un 28%.

Con todas estas modificaciones, Bankia consiguió sanear hasta 26.845 millones de euros, lo que supuso un gran empuje para la entidad y lo que le permitió plantearse el inicio de su esperado crecimiento. Dicho crecimiento se vio materializado en la fusión con BMN, lo que les situó en el cuarto puesto dentro del panorama bancario español. Además, una serie de desinversiones unidas al pago de dividendos, hicieron que Bankia solventara gran parte de las deudas que adquirió a consecuencia de las ayudas recibidas.

De nuevo el panorama internacional volvió a marcar el futuro de Bankia, esta vez la pandemia mundial de Covid-19 unida a las dificultades encontradas en la privatización del grupo. Con este contexto, Bankia y CaixaBank anunciaron su fusión. Sin embargo, cabe destacar que esta fusión no es una idea exclusivamente impulsada por dicho contexto ya que, Caja Madrid ya estudió una posible fusión con la que fuese La Caixa, y dentro del grupo Bankia también se estudió dicha posibilidad años atrás. [1] [2]

### 1.1.1.2. *Caixabank*

El actual grupo CaixaBank fue creado a comienzos del siglo XX por Francesc Moragas y recibió el nombre de “Caja de Pensiones para la Vejez” cuya misión era fomentar tanto el ahorro como la previsión de sus clientes, para lograr la inherente visión de ayudar en la exclusión financiera causada por la crisis social de aquella época.

En los años 30, tras varias fusiones dentro del territorio catalán de donde es originario, llevaron a cabo la primera fusión fuera de él, concretamente con la denominada “Caja Rural para la Federación Católico-Agraria de Ibiza”. Todas estas fusiones, van construyendo el carácter de la entidad y convirtiéndola en un conjunto de grupos organizados para remar hacia una misma visión de negocio, adquiriendo al mismo tiempo habilidades en la gestión de fusiones y uniones entre cajas de ahorros.

El grupo Caixa surge en la década de los 90 resultado de la fusión entre la “Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Barcelona” y la “Caja de Pensiones para la Vejez y de Ahorros de Cataluña y Baleares”. Resultado de este auge, a finales de la década de los 90 la entidad sale al extranjero comprando parte del banco portugués conocido como BPI.

La crisis del 2008 también afectó al grupo aunque en menor medida que a otros, ya que incluso compró varios grupos declarados en bancarrota. La legislación europea que afectaba a las cajas de ahorros y que ya se mencionó en la historia del grupo Bankia, también afectó a esta entidad, ya que tuvo que convertirse en banco. Fue así como en 2011 surgió lo que hoy en día se conoce como CaixaBank.

En 2012, CaixaBank se convirtió en líder del mercado financiero español tras la fusión por absorción de lo que se denominaba Banca Cívica y que integraba Caja Navarra, CajaCanarias, Caja de Burgos, Caja Guadalajara y Cajasol. Su posicionamiento en toda España se sigue consolidando en 2013, mediante la fusión con el Banco de Valencia convirtiéndose así en banco líder en la Comunidad Valenciana y Murcia, dato que resultará relevante en la fusión estudiada en este trabajo dado que, años después, pasó a situar allí su sede social.

Otros hitos a destacar pueden ser la transición, en 2015, de “La Caixa” a la “Fundación Bancaria La Caixa”, lo que implica un presupuesto de 500 millones de euros anuales destinado a obras sociales, todo ello continúa mostrando la esencia inicial de la empresa, una caja de ahorros con carácter social.

En 2017, CaixaBank alcanza un total de 80 integraciones, a lo largo de su historia, mediante la adquisición del 84,51% del capital del banco portugués BPI, entidad ya mencionada previamente.

En su historia reciente el banco ha tenido que adaptarse a la nueva era tecnológica, mediante la digitalización y la superposición de los trámites tradicionales con las nuevas herramientas digitales. Aumentando la inversión en esta nueva tecnología, CaixaBank ha creado la marca Imaginbank, una marca completamente digital y pionera tanto en España como en el mundo. Esta última marca creada por la entidad se distingue por poder gestionar el 100% de sus trámites mediante un dispositivo móvil, y por estar enfocado especialmente a los jóvenes y a proporcionar una solución a la reducción de las sucursales bancarias. [3] [4] [5]

### 1.1.2. Descripción del entorno externo e interno

En este apartado, se describirá en primer lugar, los acontecimientos y las consecuencias que han influido en el sector bancario en la historia reciente, y que serán clave para analizar las estrategias de ambas entidades tanto en un contexto pre fusión, como post fusión.

En segundo lugar, se analizarán el entorno que rodea a ambas entidades en un contexto pre fusión, post fusión y durante la fusión, para valorar muchos de los motivos que llevaron a ella y entender con mayor claridad los resultados previos y posteriores a la fusión que se analizarán más adelante.

#### 1.1.2.1. *Situación del sector bancario en los últimos años*

El sector bancario en la historia reciente, ha modificado tanto su forma de gestión como su relación con los clientes. Todas las entidades a nivel mundial, influidas por el avance de la tecnología, han ido cambiando el servicio ofrecido a sus clientes, pasando de un trato más personal a un trato cada vez más digital. Además la forma de repartir el mercado también ha cambiado, pasando de un modelo con múltiples cajas y bancos, a un modelo con un número mucho más reducido de estos últimos. Consecuencia de este cambio en el modelo, surgen las fusiones o adquisiciones entre entidades, tema principal a estudiar en este trabajo.

Fruto de estos cambios en el paradigma bancario surgen dos grandes consecuencias, la reducción del número de bancos y la reducción del número de sucursales bancarias. Ambos se detallan y estudian con más profundidad a continuación.

#### - **Reducción del número de bancos**

Analizando esta primera reducción cabe destacar que el número de entidades bancarias en España se ha visto reducido de 62 a 10 en tan solo 12 años. Esta reducción se ha dado debido al alto número de fusiones que se han venido repitiendo años atrás. El punto de inicio de esta oleada de fusiones fue la crisis económica iniciada en 2008, que dejó a numerosas entidades con grandes pérdidas, especialmente a las entidades regionales.

La fusión entre CaixaBank y Bankia, objeto de análisis de este trabajo, es el último movimiento hasta el momento, de este periodo de cambios en el panorama bancario español.

Remontándose al inicio del periodo de fusiones cabe destacar que tanto Bankia como CaixaBank surgieron tras el inicio de la crisis, fruto de la fusión de varias entidades muy castigadas por la misma.

Bankia fue fundada en 2010 como resultado de la unión de varias cajas rurales, en concreto, de Caja Madrid, Bancaja, Caja Canarias, Caja Ávila, Caja Laietana, Caja Segovia y Caja Rioja.

De igual manera, La Caixa decidió cambiar su nombre a CaixaBank debido a las presiones del BCE para la erradicación de las cajas regionales, formada por Caixa Girona y Banca Cívica, que a su vez albergaba Caja Navarra, Caja Canarias, Caja Burgos y Cajasol, adquirió en 2012 el Banco Valencia, al borde de la quiebra y en 2014, a Barclays Bank

Otros ejemplos de grandes bancos formados como resultado de la fusión con otras entidades podrían ser Banco Santander, que procede de la unificación con Banco Central Hispano, la posterior adquisición de Banesto y, por último, la compra de Banco Popular y sus bancos filiales (Banco de Andalucía, Castilla, Galicia, Vasconia, Pastor o el Crédito Balear).

El banco BBVA también es ejemplo de grandes adquisiciones ya que está formado por Unnim Bank, que a su vez concentraba las cajas de Sabadell, Terrassa y Manlleu, y Catalunya Banc formado por las cajas de Catalunya, Tarragona y Manresa.

Como últimos ejemplos destacaría el banco Sabadell adquirió el banco Gallego mientras que Bankinter adquirió Evo.

De cara a visualizar de manera más sencilla el cambio de tendencia en cuanto al número de entidades bancarias existentes, se ha desarrollado una tabla que puede verse a continuación (Tabla 1). En ella se estudian las fusiones llevadas a cabo entre los años 2009 y 2022, y se puede observar el gran número de bancos al inicio de esta cronología y gran reducción al final de la misma. De 56 bancos que comenzaron su andadura, solo resisten 10 de ellos, pero con más capacidad que la mayoría de las cajas y bancos existentes. [6]

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2017	2020	2021	2022
Banco Santander										
Banco Popular				Int.	Banco Popular		Int.		Banco Santander	
Banco Pastor										
BBVA										
Caixa Sabadell		Int.	Unnim	Int.	BBVA				BBVA	
Caixa Terrasa										
Caixa Manlleu						Int.				
Caixa Catalunya		Int.	Catalunya Caixa							
Caixa Tarragona										
Caixa Manresa										
La Caixa		Int.	La Caixa							
Caixa Girona										
Caja Sol		Int.	Caja Sol							
Caja Guadalajara				Int.					CaixaBank	
Caja Navarra		SIP	Banca Cívica							
Caja Burgos										
Caja Canarias										
Banco de Valencia										
Caja Madrid									Int.	CaixaBank
Bancaja										
Caja de Ávila										
Caja Segovia		SIP		BFA - BANKIA						
Caja La Rioja										
Caixa Laietana							Int.	BANKIA		
Caja Insular de Canarias										
Caja Murcia										
Caixa Penedés		SIP		MARE NOSTRUM						
Caja Granada										
Sa Nostra										
Banco Sabadell		Int.								
Banco Guipuzcoano			Int.	Banco Sabadell		Int.			Banco Sabadell	
Caja de Ahorros del Mediterraneo										
Banco Gallego										
Bankinter									Bankinter	
Unicaja	Int.		Unicaja							
Caja Jaén						Int.	Unicaja Banco			
Caja Duero		Int.	Caja España de Inversiones							
Caja España										
Caja Sur	SIP	Cajastur							Int.	Unicaja Banco
CCM										

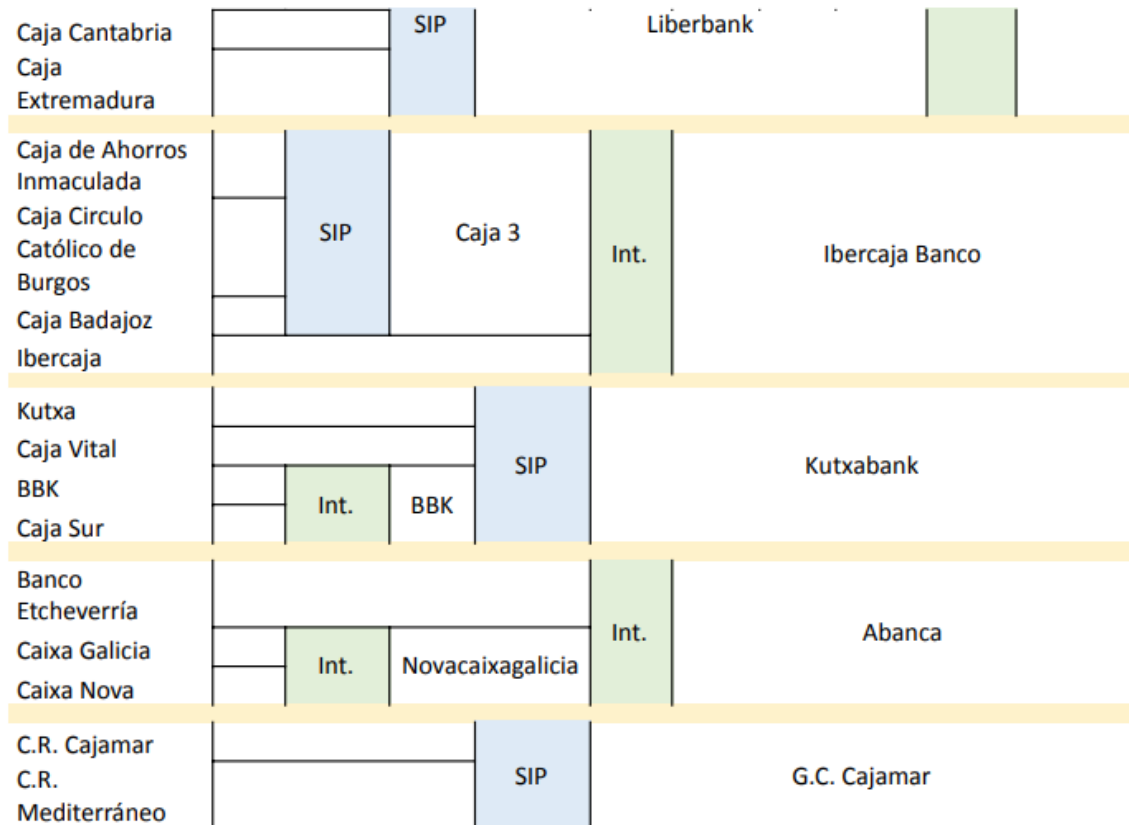


Tabla 1. Evolución del número de entidades bancarias

- **Reducción del número de sucursales**

En la actualidad existen 18.556 sucursales en España, mismo número que en 1976 pero con 10 millones más de habitantes.

En 2021 había 21.900 oficinas lo que muestra que se han eliminado 3.149 oficinas bancarias en tan solo un año, reduciéndose en un 14,5%.

Durante el periodo denominado como burbuja inmobiliaria de aparente prosperidad económica, en España se alcanzó, concretamente en septiembre de 2008 un total de 46.118 oficinas, lo que supone un 59.8% más de oficinas que en la actualidad.

Los motivos que llevaron al comienzo de esta disminución de sucursales fueron, la crisis financiera, las regulaciones impuestas tras esta última y la digitalización, lo que ha llevado a los bancos a reducir su rentabilidad. Actualmente, una nueva crisis provocada por la pandemia del Covid-19, que también a su vez incrementó la digitalización de los procesos bancarios, e incrementada por la guerra de Ucrania y un aumento de las fusiones y adquisiciones entre entidades y cajas regionales, supone una necesidad de mejora de costes.

La combinación de todos los factores mencionados anteriormente provoca que las entidades bancarias busquen mejorar su eficiencia y rendimiento económico ya que además, la reducción de los tipos de interés disminuye el margen de intereses de las entidades, mientras que la competencia existente entre ellas no les permitía aumentar beneficios vía comisiones. En este escenario, el modo que encuentran de incrementar su rentabilidad es por vía de la disminución de los costes de personal y generales a través del cierre de oficinas.

Si valoramos numéricamente el cierre de oficinas a lo largo del territorio español en el año 2022 respecto al 2021, nos encontramos con lo siguiente; una reducción del 19.9% en Baleares, comunidad que lidera la lista, seguida de Murcia con un 19.7%, Cataluña con un 19.4%, Madrid con un 18.5% y Castilla y León con un 18.3%. Por el contrario, donde menos sucursales han sido eliminado ha sido en Navarra con un 5.9%, Castilla La Mancha con un 7.3% y Aragón con un 7.9%

Sin embargo, pese a este aumento de cierres de sucursales, España se encuentra a la cabeza de número de oficinas por habitante dentro del panorama europeo con un total de 47 oficinas por cada 100.000 habitantes, a la par que Francia y ligeramente superior a Francia y Portugal.

En el gráfico de la Figura 1, obtenido del informe "Unión Bancaria, un clima de cambio" realizado por la consultora Pwc, y cuyos datos proceden del BCE, se puede observar lo anteriormente mencionado, España continúa liderando el número de oficinas por habitante a pesar de las reducciones ya que en 2009, tras la burbuja inmobiliaria también mencionada anteriormente, supera en gran medida al resto de países europeos. [7]

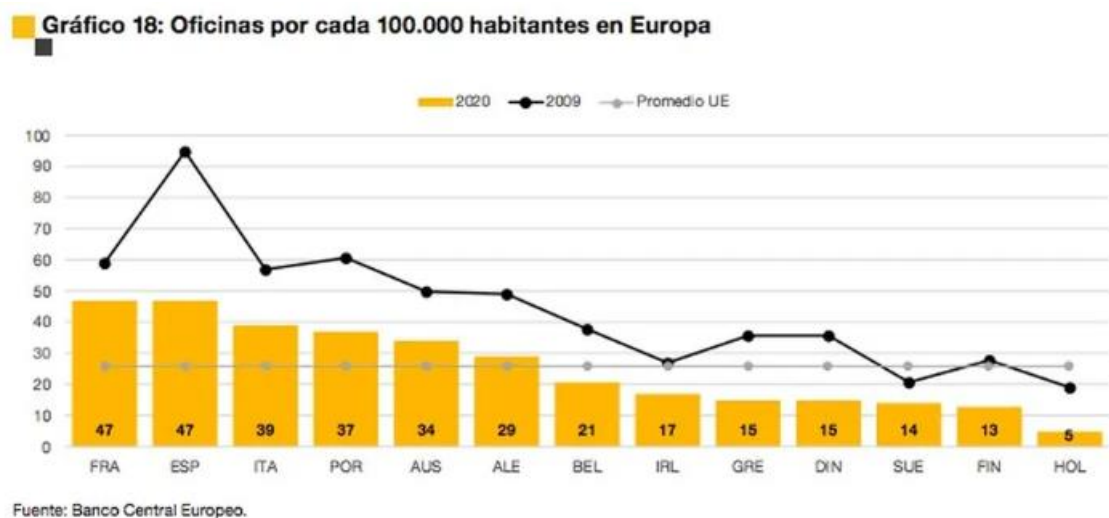


Figura 1. Oficinas por cada 100.000 habitantes en Europa (Fuente: Banco Central Europeo)[18]

### 1.1.2.2. Contexto económico previo a la integración

#### - Contexto económico general

Para valorar la situación previa a la fusión, se deben estudiar las condiciones que rodeaban a los años 2019 y 2020.

En el año 2019, destaca la guerra comercial entre Estados Unidos, el cual mantiene un acelerado crecimiento, y China, que por el contrario protagoniza una desaceleración de su economía durante este año.

Esta convulsa situación genera una caída del crecimiento de la economía europea, que unido a la reducción de las importaciones y exportaciones y a las dificultades atravesadas por el sector manufacturero, reduce la estimación de su crecimiento en un 1.1%, cifra destacablemente inferior a la estimada para 2018.

En el continente europeo, la inestabilidad no solo viene de la mano de la economía sino también de la mano de la política. El destacado Brexit supuso una situación de gran expectación e incertidumbre acerca del acuerdo al que se llegaría por ambas partes, y las condiciones establecidas para dicha salida.

En conclusión, el año 2019 se vio marcado por la incertidumbre económica, comercial y política, que generaron la ralentización del crecimiento de las economías mundiales, tensiones en los mercados y volatilidad en mercados financieros de todo el mundo. Esta situación fomenta por parte del BCE un estímulo económico que favorecerá a todos los países miembros.

El año 2020, viene especialmente marcado por la COVID-19, una pandemia con repercusión a escala mundial y que paralizó los mercados. Dicha paralización conllevó una recesión que se puede ver reflejada en la bajada del PBI mundial en aproximadamente un 3.5%, incluyendo tanto a países en expansión como a países con economías establecidas. La grave situación económica que se vivía en ese momento, llevó a los distintos países a tomar decisiones económicas drásticas.

En la zona euro, se llevaron a cabo una serie de medidas que a día de hoy continúan incentivando el crecimiento económico de todos sus países miembros a un nivel más o menos similar, el llamado Plan de Recuperación o los grandes préstamos y transferencias recogidos en los llamados fondos europeos constituyen, entre otros, medidas adoptadas para sanar las economías a corto plazo. Si concretamos a cerca de la situación en España, su crecimiento en 2020 es relativamente paralelo al del resto de sus países vecinos, sin embargo, sectores tan importantes para su economía como puede ser el sector turístico, fue uno de los más afectados por la pandemia, lo que derivó en una bajada del 11% del PBI.

#### - Contexto económico de las entidades en España

Como ya se ha comentado en apartados anteriores, la tendencia del sector bancario en los últimos años ha sido la concentración y la reducción de entidades existentes. Esta reestructuración tuvo su comienzo en el año 2007, durante un largo periodo de crisis y ha llegado a su cumbre en estos últimos años, ejemplo de ello es el número de bancos en el año 2020, que hacen un total de 12 respecto a los 62 existentes antes de la crisis mencionada.

Tras la crisis y la bancarrota que esta última supuso para ellos, la tendencia se redirigió a un mayor control financiero y una mayor regulación sobre las entidades. De cara a lograr dicho objetivo, el Banco Central Europeo creó tres nuevos estamentos encargados de llevar a cabo dicha función; el Mecanismo Único de Resolución, el Mecanismo Único de Supervisión y el Fondo Único de Resolución.

Por último, una tendencia dada en los últimos años y con graves consecuencias para las distintas entidades bancarias, es la histórica bajada de los tipos de interés. Esta tendencia, conlleva una mayor situación de inestabilidad para los bancos de cara a los mercados y a sus clientes, que desemboca en una bajada de su cotización en Bolsa y por tanto, una bajada de su rentabilidad.

En este punto, cabe hacer especial referencia a la situación de una de las entidades protagonistas de la fusión a analizar, Bankia. Previo a la crisis de 2007 mencionada, dicha entidad aumentó enormemente su rentabilidad y crecimiento, pero en 2012 dicho progreso se ve opacado por su quiebra, lo que le lleva a ser rescatada por el Estado. Este rescate supone que un 62% de la participación en la entidad pertenece al Estado, con el poder sobre la misma que ello conlleva.



Es importante destacar, que esta era su situación en los años previos ya que tras la fusión a analizar, esa participación del estado se reducirá a un 16% lo que aumentará la distancia entre la banca y los organismos públicos, política que se lleva persiguiendo años atrás.

### *1.1.2.3. Contexto económico durante la integración*

#### **- Contexto económico general**

Tras la crítica situación vivida en el año 2020, a niveles económicos y sociales, provocada por la pandemia mundial de la Covid 19 y sus múltiples restricciones, la recuperación económica pasó a ser protagonista en este nuevo año. Esta mejoría quedaría reflejada en un notable aumento del PIB a nivel mundial con una cifra entorno al 6%, valorando que el año previo la caída había sido de un 3.1% aproximadamente, tal y como se ha indicado previamente.

La mejoría económica no impide que otros acontecimientos sociales empañen la estabilidad. Entre estos acontecimientos destacan las variaciones y crecimientos irregulares entre los mercados chinos, estadounidenses y europeos o la escasez de ciertas materias primas o suministros que afectaron a las cadenas de producción y por tanto a los mercados y comercios globales. También cabe destacar un inicio de crisis energética que provocaría gran incertidumbre y un aumento de las tensiones entre países, y los primeros indicios de un aumento de la inflación que afectaría fuertemente a las poblaciones y que continuaría en aumento a consecuencia de todo lo mencionado anteriormente.

#### **- Contexto económico en España**

La situación en España siguió la tónica general mencionada en el contexto general, y es que en 2021 la actividad económica inició su recuperación, con el aumento del sector turístico y la eliminación de algunas de las restricciones más severas que se iniciaron a raíz de la Covid-19. Todo ello se vio reflejado en un aumento del empleo, debido a los numerosos despidos generados por la pandemia, llegando a alcanzar niveles cercanos a la cifra pre pandemia.

Si bien el PIB mundial creció aproximadamente en un 6%, el PIB de España aumentó en un 5%, sin embargo, a pesar de que el aumento de dicha cifra supuso un alivio económico de gran envergadura, el valor aún seguía un 4% por debajo de la cifra previa a la crisis.

La valoración económica del año 2021 en España difiere en función del trimestre que se valore, ya que si bien, los dos primeros trimestres responden a lo ya mencionado, el tercer trimestre del año vino marcado por una ralentización en el ritmo de crecimiento y un mayor aumento de la inflación, como ya se ha comentado en el contexto global. Dicha inflación, al igual que en el resto de países del mundo, estuvo especialmente marcada por la crisis energética y la crisis de suministros que afectó a las cadenas de producción.

## - Contexto económico de las entidades en España

En el año 2021, la tendencia de los bajos tipos de interés comentada en el contexto previo, comienza de nuevo a estabilizarse, y por tanto, las entidades comienzan a recuperar su rentabilidad tras las crisis previas y la provocada por la pandemia mundial. Sin embargo, y a pesar de su recuperación, la rentabilidad del sector bancario continúa por debajo de la rentabilidad de otros sectores y por tanto, por debajo del coste de capital.

Como punto de contraste cabe destacar la calidad crediticia, y es que ésta se ha mantenido estable tras la crisis provocada por la pandemia. Las razones por las cuales se ha mantenido estable son tanto las grandes ayudas recibidas como el aumento de la cartera de crédito, estable en 2021 gracias también a medidas de apoyo económico durante la pandemia, como por ejemplo, las líneas de avales ICO. Las ayudas recibidas contribuyeron, sobre todo, a evitar un aumento de la morosidad en familias y empresas, ya que contrarrestaron los ingresos insuficientes de las mismas en los periodos de restricción total de las actividades. El resultado de la calidad crediticia se puede comprobar con cifras, y es que en 2021 la tendencia continuó disminuyendo y, en el último trimestre del año, se alcanzó un 4.29%, lo que suponía una cifra 0.3 por debajo de la obtenida en el último trimestre del año 2020.

A todo lo mencionado anteriormente, hay que añadir como punto favorable para el sector, que a diferencia de los anteriores periodos críticos para la economía, la banca española en este caso contaba con un mayor nivel de capital que le permitió asumir mayores pérdidas sin alcanzar cifras irreversibles. Además, de cara a aumentar ese nivel y reducir costes, en 2021 se continúa con una tendencia hacia una mayor transformación digital del sector.

### 1.1.2.4. Contexto económico post fusión

#### - Contexto económico general

El contexto económico en 2022 tiene como eje principal la guerra entre Rusia y Ucrania, dicho conflicto ha incentivado aún más la crisis energética y ha provocado tensiones entre países. Esta crisis también ha influido activamente en la subida de la inflación y en la carencia de suministros que ha repercutido en una parada de las líneas de producción, problemas ya comentados y que se han visto agravados este último año. Todas estas tensiones también han tenido consecuencias en las políticas monetarias a nivel global, aumentando los tipos de referencia.

Sin embargo, todo este contexto negativo se ha visto sufragado por un crecimiento de la economía mundial de aproximadamente un 3% este último año, la recuperación de la actividad tras la pandemia, la activación del sector servicios, el aumento de contrataciones y el ahorro acumulado por las familias en los meses de confinamiento han contribuido a la recuperación del sector bancario. Una muestra objetiva de este crecimiento se muestra a través de los valores del PIB de algunas de las principales economías mundiales, Estados Unidos aumentó este último en un 2,1%, en Europa el crecimiento medio de sus regiones fue de un 3,5% y en China, a pesar de no alcanzar los objetivos deseados, también aumentó.

Al igual que sucedió en España en el 2021, la desaceleración del crecimiento económico pasó a ser protagonista en el último trimestre del 2022 fruto de una ralentización en la actividad mundial. Esta ralentización ha estado motivada por la gran incertidumbre que rodea a la economía mundial estos últimos años, la bajada del poder adquisitivo de la población a

consecuencia de un gran aumento de la inflación. Sin embargo, esta situación podría revertirse en un futuro no tan lejano como consecuencia de una serie de factores que favorecerían el descenso de la misma, aunque frente a unos tipos de interés que se mantendrían con cifras elevadas.

Si se analiza la situación de forma cuantitativa y atendiendo a cifras concretas, cabe destacar que a causa de los factores ya mencionados, la zona euro prevee un estancamiento de su crecimiento, ya que solo lo hará un 0,5% según sus estimaciones. La reducción de la inflación mencionada se aprecia en un descenso del 1,4% en su cifra de octubre, 10,6% frente a la de final de año, 9,2%.

#### - Contexto económico en España

La situación económica en España durante el año 2022 ha sido condicionada por dos frentes tanto políticos como socioeconómicos, que se podrían dividir en el levantamiento de las restricciones activadas a raíz del inicio de la pandemia del Covid-19, lo que generó un aumento del sector turístico tanto nacional como internacional, motor económico del país, y la suma de una serie de acontecimientos tales como la guerra entre Ucrania y Rusia, la acentuación de la crisis de la energía, la inflación y los tipos de interés.

Pasando a un análisis de carácter cuantitativo, cabe reseñar ciertas cifras que muestran la situación económica de un país tales como el Producto Interior Bruto (PIB) y el porcentaje en el que se sitúa la inflación. En el año 2022 el PIB creció un 5,5% en España, lo que equivale a una cifra optimista pero que aún se sitúa por debajo de su valor previo a la pandemia, concretamente un 0,9%.

La inflación también presenta cifras positivas ya que, al igual que en la eurozona, vio su valor descendido a lo largo del año, concretamente un 5,1% desde julio hasta final de año, cuando se situaba en unos valores del 10,8% y 5,7% respectivamente, dejando así una media anual del 8,4%.

Como dato positivo para la economía española cabe añadir el aumento del número de afiliados a la Seguridad Social, lo que permite constatar una mejora también en los mercados laborales, ya que la cifra aumenta en 470.000 afiliados más que en el año 2021.

Dada la incertidumbre que rodea a las políticas y economías mundiales, prever la situación en el año 2023 resulta altamente complejo. Se debe valorar que a pesar de la mejoría, las familias españolas, en muchos casos, han visto mermada en gran medida su economía debido tanto al repunte de la inflación como a los altos valores en los que aún se encuentra. Todo ello hace pensar que el crecimiento del PIB no se verá altamente elevado en este próximo año.

#### - Contexto económico de las entidades en España

El sector bancario español también mejoró en el año 2022, destacando especialmente la mejora en su rentabilidad. Esta mejora fue fruto tanto de una mejor situación económica de la población como de las medidas tomadas para reflotar la economía tanto a nivel estatal como a nivel europeo, especialmente el aumento de los tipos de interés. La variable o ratio que mejor muestra

la mejoría en el sector bancario es el llamado Rentabilidad sobre el patrimonio neto (ROE), cuyo valor creció hasta alcanzar un valor del 10,1% en el último trimestre del año.

Como ya se ha mencionado anteriormente, el 2022 ha estado marcado por acontecimientos que hacen que a pesar de los crecimientos positivos en las cifras, la situación en algunos casos tienda al futuro estacamiento o descenso. La guerra en Ucrania, la crisis energética o los problemas derivados de la falta de suministros en las cadenas de producción ponen actualmente en riesgo tanto las condiciones de financiación como la calidad propia del crédito. Sin embargo, aunque dicha situación haría presagiar lo contrario, cabe destacar que la tasa de morosidad en España se redujo al 3,68% en el último trimestre del año, lo que lo sitúa 133 puntos por debajo de la cifra del año 2021, dato que aporta cierto optimismo en el sector frente a dichas situaciones.

Dado que en España ya se han dado previamente graves crisis que afectaron en gran medida al sector bancario, es usual comparar los valores obtenidos en la actualidad derivados de la crisis e inestabilidad global, frente a los valores que se obtuvieron en anteriores ocasiones a modo de balance objetivo. Si se realiza este análisis lo más destacable reside en los niveles de capital, los valores actuales se encuentran muy por encima de los registrados en la crisis del 2008 lo que genera cierto alivio en el sector de cara a la capacidad para solventar pérdidas, pese a que en 2022 el ratio de capital según la EBA se situó en el 12,5% ligeramente por debajo de la cifra de 2021.

Si se valora este caso la liquidez del sector bancario español, se puede determinar que su valor continúa siendo elevado. Los datos corroboran que el ratio conocido como LCR se sitúa en 2022 en un 193%, respecto al 203% alcanzado en 2021. Sin embargo, se prevee que esta cifra descienda, ya que el BCE cambiará las condiciones de financiación de las llamadas TLTROs (financiación a los bancos por el BCE en condiciones favorables tanto en tipos como en plazos, para fomentar la financiación de la economía real) lo que supondrá una devolución de los fondos cedidos antes de lo esperado.

Merece mención especial, el impuesto a la banca iniciado en el año 2022 y cuyo resultado impactará de manera directa en la cuenta de resultados de las entidades bancarias españolas.

Por último, en el año 2022 se consolida, aún más si cabe, necesidad de avanzar en la transformación digital para sector bancario español. La gran competitividad que este nuevo elemento genera, hace que los bancos deban hacer un mayor esfuerzo en innovación que fidelice y agrade al cliente, el cual cada vez tiene más facil cambiar de banco en sencillos pasos, incluso en un ambito exclusivamente digital.

## 1.2. Objetivos del proyecto

En este apartado se van a exponer los objetivos que se van a perseguir en este proyecto. Haciendo referencia al título otorgado, en este trabajo se va a analizar la fusión llevada a cabo entre las entidades bancarias Bankia y CaixaBank. Tras estudiar tanto su historial predecesor como su entorno pre y postfusión, así como una serie de circunstancias que llevaron a dicha unión, pasarán a analizarse tanto los datos ofrecidos por cada una de ellas como los datos ofrecidos en su conjunto

Como objetivo general, cabe destacar el análisis mediante diversos ratios de la situación financiera y de rentabilidad de ambas entidades antes y después de la fusión, en una nueva situación del sector bancario. Para ello, se utilizarán tanto las cuentas de resultados como los balances oficiales de cada entidad de cara a obtener los datos necesarios para calcular los ratios que permitan analizar sus situaciones, a la par que compararlas entre ellas.

Partiendo del objetivo general ya mencionado se realizarán varios análisis que permitan ver desde varias perspectivas tanto la situación de ambas empresas como la previsión de futuro de la nueva entidad bancaria. Se valorarán no solo datos financieros, sino también datos que permitan analizar las empresas a nivel personal y reputacional. El número de clientes y su fidelización también será otro de los temas de estudio, analizando si las empresas han sabido mantener o ampliar su cartera. Todos estos análisis se realizarán valorando, la situación extraordinaria que supuso la pandemia de la Covid-19 a nivel mundial, lo que supondrá un nuevo objetivo para este trabajo, valorar la capacidad de adaptación de ambas empresas y las repercusiones que la pandemia ha tenido en ellas.

Como último punto, se analizará el riesgo que supone para las nuevas entidades el nuevo modelo bancario, así como los nuevos tipos de interés y la mayor o menor internacionalización de sus mercados, en panoramas tanto políticos como económicos, tan combulsos y complicados como el que se viven en la actualidad.

### 1.3. Estructura del proyecto

Este trabajo se va a iniciar con un resumen del mismo, en el que se plasmarán las principales ideas abordadas en él y una idea general de su contenido.

A continuación, se empezarán a desarrollar los capítulos, en total cuatro.

En el primer capítulo se integrarán tanto la introducción como los objetivos del proyecto que se abordarán partiendo de un objetivo general a varios objetivos específicos. En cuanto a la introducción, en ella se abordarán dos temas principalmente, una pequeña descripción de ambas entidades y una descripción del sector interno y externo tanto en los años previos a la fusión como en los posteriores y durante la misma.

El segundo capítulo, titulado “Proyecto de fusión”, abordará la estructura que ha seguido la fusión estudiada, así como el tipo de canje que se empleó en la misma. Además, también se analizará la cronología de la fusión, de cara a poder entender en mayor medida tanto sus resultados como la situación de las entidades antes y después de ella.

En el tercer capítulo, titulado “Análisis de la fusión”, se estudiarán los factores que motivaron la fusión y mediante el estudio de datos, se comprobará que dichos factores verdaderamente suponían un aliciente para la fusión a conveniencia de ambas entidades. Se analizarán desde ratios de rentabilidad hasta sus estructuras de negocio y organizativas e incluso la red de oficinas de ambos grupos.

El cuarto y último capítulo, titulado “Objetivos iniciales de la fusión y estudio de su consecución mediante resultados de 2022”, tratará de abordar cada uno de los seis objetivos que se plantean en el capítulo, y de comprobar, mediante el análisis de numerosos ratios y representaciones gráficas, si estos objetivos se han cumplido tras la consolidación del nuevo grupo.

## 2. Capítulo 2: PROYECTO DE FUSIÓN

### 2.1. Estructura

En primer lugar, en este apartado se van a desarrollar brevemente las consecuencias y situaciones resultantes de la fusión, objeto de este trabajo, en consecuencia de la estructura de la misma.

En esta fusión participan dos partes, una de ellas toma el papel de sociedad absorbida y la otra, el de sociedad absorbente. CaixaBank absorbe Bankia y algunas de las características más relevantes son la extinción de la entidad bancaria absorbida, carente de liquidación para esta última parte quién también acepta transmitir el total de su patrimonio a la parte absorbente.

Así mismo, durante esta operación la parte absorbente, CaixaBank, adquiere, por consecuencia, el total de derechos y por tanto, el total de obligaciones de la parte absorbida, Bankia. Sin embargo, a consecuencia de la operación, el total de los accionistas de la parte absorbida, toman posesión de acciones pertenecientes a CaixaBank, como retribución en canje de las que previamente poseían. Los detalles del canje mencionado, se detallan en mayor medida en el apartado que se expone a continuación.

### 2.2. Canje

Para establecer un canje que resultase equitativo para ambas partes, su tipo se basó en los valores reales de los patrimonios sociales tanto de la parte absorbente como de la parte absorbida. Dicho valor se estableció como 0,6845 en acciones de CaixaBank por cada acción en posesión de Bankia, ambas con un valor de un euro y manteniendo las mismas condiciones que las que tuvieron las pertenecientes a CaixaBank adquiridas en ese mismo periodo de tiempo.

El método de referencia utilizado para la negociación de la fusión fue su precio de cotización bursátil, que es el que se utiliza habitualmente en las fusiones para determinar el valor real para empresas con cotización en bolsa.

Según este método y utilizando como referencia el valor en bolsa del día 3 de Septiembre de 2020, la ecuación de canje resultante sería de 0,57037 acciones nuevas de CaixaBank por cada acción de Bankia, tal y como se muestra, de manera más visual, en la siguiente tabla:

Fecha cotización	CaixaBank	Bankia	Tipo de canje
03 / 09 / 2020	1,8155	1,0355	0,57037x

Se consideró dicha fecha al ser la última sesión bursátil antes de la comunicación pública y oficial de que ambas entidades se hallaban en negociaciones para analizar la fusión entre ambas.

De esta manera, no se vería afectada por las variaciones bursátiles que pudieran producirse tras conocer la noticia.

El día 17 de Septiembre, los consejos de administración ambas entidades redactaron y suscribieron el proyecto de fusión por absorción, siendo Bankia la entidad absorbida y CaixaBank la absorbente.

El tipo de canje propuesto fue de 0,6845 acciones nuevas de CaixaBank por cada acción de Bankia. Este precio implicó una prima del 20% sobre el precio de cotización de Bankia a la fecha considerada (3 de Septiembre). Es decir, los accionistas de Bankia pudieron canjear sus acciones a un precio del 120% del valor de mercado a la fecha considerada.

Para la fijación del tipo de canje se tuvo en cuenta una estimación de la capacidad de la entidad fusionada de generar reducciones de costes (estimados en 700 millones de euros a partir del tercer año) e incremento de ingresos (se estimaron 215 millones de euros a partir del quinto año desde la fusión).

Para la aprobación de la operación se constituyó una Comisión de Auditoría y Control de CaixaBank y de Bankia, en la que se ratificaron las condiciones económicas pactadas en la fusión, su impacto contable y sobre la ecuación de canje. Siguiendo la normativa vigente se estableció que el canje se realizaría una vez que:

- Se acordada la fusión por las Juntas Generales de Accionistas de ambas sociedades.
- Se cumplieran las condiciones suspensivas referidas en el apartado 17 de este Proyecto Común de Fusión.
- Se registrara ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores (“CNMV”) el correspondiente folleto informativo.
- Se inscribiera la escritura de fusión en el Registro Mercantil de Valencia.

CaixaBank cubrió el canje de las acciones de Bankia a través de acciones ordinarias de nueva emisión. Para poder hacerlo, CaixaBank realizó una ampliación de capital por la cantidad necesaria para poder afrontar el canje, emitiendo y poniendo en circulación nuevas acciones ordinarias por valor de 1 euro de valor nominal por título. Dichas acciones eran de la misma clase y serie que las que en ese momento estaban en circulación, representadas mediante anotaciones en cuenta.

El número de títulos de Bankia en ese momento era de 3.069.522.105 acciones, de un euro de valor nominal cada una. Teniendo en cuenta ese número de acciones y descontando 31.963.300 de acciones propias que se mantuvieron como autocartera hasta la ejecución de la fusión, el número máximo de acciones de CaixaBank a emitir para atender el canje de fue de 2.079.209.002 acciones ordinarias de un euro de valor nominal cada una de ellas.

### **2.3. Balance y cuenta de resultados**

El estudio requerido para la realización de este trabajo, toma sus datos tanto del balance como de la cuenta de resultados de ambas entidades implicadas en el proceso.



Para clarificar dicho aspecto, se va a resaltar cuáles de los balances y cuentas son considerados balances y cuentas de fusión. En cuanto al balance, se va a considerar de fusión el cerrado a 30 de junio de 2020 por parte de la entidad absorbente. Por el contrario, para la entidad absorbida se considerará, como documento sustitutivo al balance, el informe financiero semestral cerrado también a 30 de junio del año 2020. Esta selección se ha realizado basándose en la Ley de Modificaciones Estructurales, concretamente en el artículo 36.1.

En cuanto a la cuenta de resultados, se han considerado de fusión, para ambas entidades, las cuentas anuales que corresponden al ejercicio cerrado el 31 de diciembre del año 2019. En este caso, la selección también se ha realizado basándose en la Ley de Modificaciones Estructurales, pero esta vez en el artículo 31.10.

## **2.4. Sociedad, contratos y poderes resultantes de la fusión**

En este apartado se va a desglosar tanto la situación final de la sociedad, una vez culminado el proyecto de fusión, como la situación de los derechos adquiridos por Bankia así como sus contratos y acuerdos, previos a la fusión

En primer lugar, destacar que la fusión, objeto de este trabajo, ha supuesto cambios en el Consejo de Administración de la entidad absorbente, CaixaBank, estos últimos han supuesto la renovación de una parte del Consejo. El cambio más destacable es el de Jose Ignacio Goirigolzarri, antiguo presidente de Bankia, que pasa a ser presidente del Consejo de Administración del grupo CaixaBank.

De cara a los acuerdos, contratos y actividad de la sociedad absorbida, se decidió, a favor de esta última, que se mantendrían tanto las operaciones como las actividades de la misma. Además, los convenios, acuerdos y contratos que ya estuviesen en curso por parte de Bankia, mantendrán su ratificación y confirmación, siguiendo el conocido como principio de sucesión universal. También entran dentro de este principio los apoderamientos que ya se hubiesen otorgado a la sociedad absorbida antes del proyecto de fusión.

En cuanto a los apoderamientos mencionados en el párrafo inmediatamente superior, cabe destacar que una parte de ellos, serán sustituidos en función de la política de poderes y las facultades adquiridas en la creación del nuevo grupo bancario. A todo ello se procerá cuando haya tenido lugar la integración jurídica de ambas entidades.

## **2.5. Cronología**

En este último apartado se va a detallar la cronología que ha seguido la fusión, desde su estudio hasta su culminación, de cara a comprender mejor el desarrollo de la misma.

Como ya se ha visto anteriormente la fusión no surgió en el momento de su ejecución, sino que se trataba de una estrategia ya valorada y estudiada por los líderes de ambas entidades. Como se puede observar en la línea del tiempo descrita más abajo, en la Figura 2, las aprobaciones de los accionistas llegan rápido por ambas partes, el periodo transcurrido desde el inicio del estudio

de la fusión hasta la cotización en bolsa del nuevo grupo es de tan solo 7 meses aproximadamente.

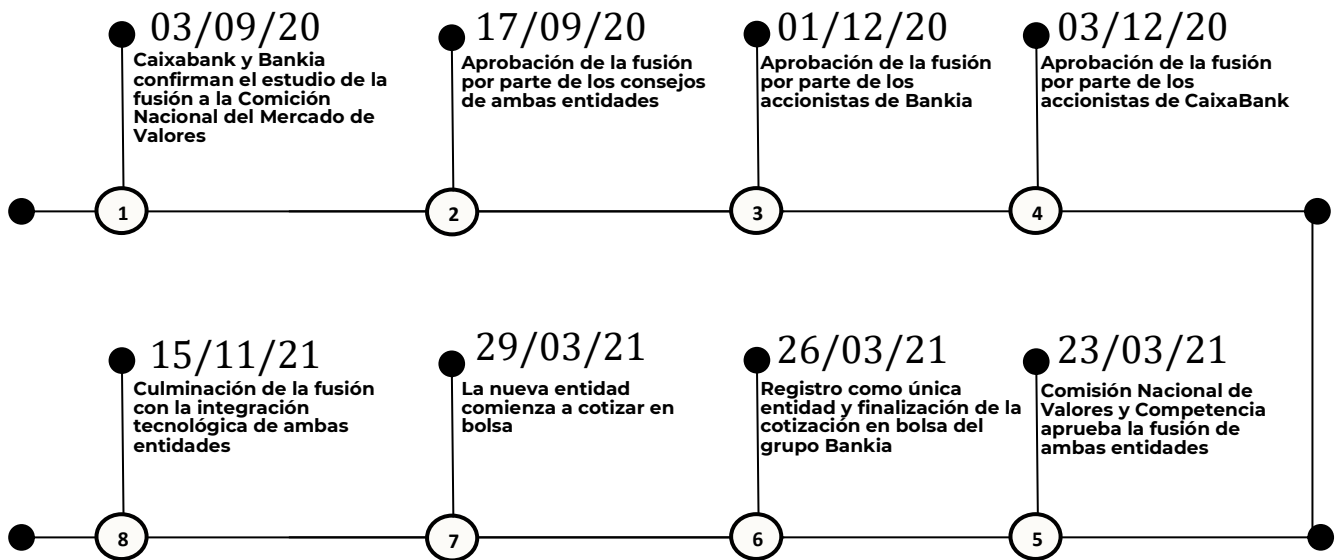


Figura 2. Cronología de la fusión

### 3. Capítulo 3: ANÁLISIS DE LA FUSIÓN

Para entender los beneficios de las fusiones y el motivo por el cual el BCE se ha convertido en el principal impulsor de estas, se tiene que analizar, en mayor medida, el contexto económico muy desfavorable en el que estas entidades han tenido que desarrollar su actividad.

La crisis de 2008 perjudicó especialmente a las entidades financieras, obligándolas a dotar provisiones para cubrir futuras insolvencias derivadas del desmoronamiento del negocio inmobiliario, lo que provocó su debilitamiento y la pérdida continuada de valor de mercado, llevando al borde del colapso al sistema financiero español. Dicho sistema requirió de una importante inyección de liquidez por parte del Estado, punto en el que cabe recordar el caso de Bankia que recibió 24.000 millones, o el caso del Banco Popular en el que el Estado decidió no intervenir, lo que supuso su quiebra.

La pandemia sufrida en 2020 también ha supuesto un freno en la actividad económica mundial y, por consiguiente, en la financiación de la misma, obligando a las entidades financieras a dotar nuevas provisiones con las que cubrirse de pérdidas futuras, lo que ha repercutido en sus cuentas de resultados y, por tanto, en la remuneración a los accionistas.

Todo esto, en un contexto de evolución a la baja de los tipos de interés, el cual provoca que el margen de intereses de las entidades sea menor y que difícilmente pueda ser compensado con el incremento en el cobro de comisiones. Esto se traduce en rentabilidades cada vez menores que no compensan la inversión realizada por los accionistas.

En términos técnicos, podemos decir que en los últimos años el ROE, entendido como la rentabilidad sobre los recursos propios, es inferior al coste de capital, entendido como el rendimiento mínimo que debe ofrecer una inversión a los accionistas, por lo que el conjunto de las entidades financieras españolas estén perdiendo valor, hasta el punto de que su valor de mercado sea inferior a su valor contable, tal y como se muestra en los gráficos de la Figura 3:

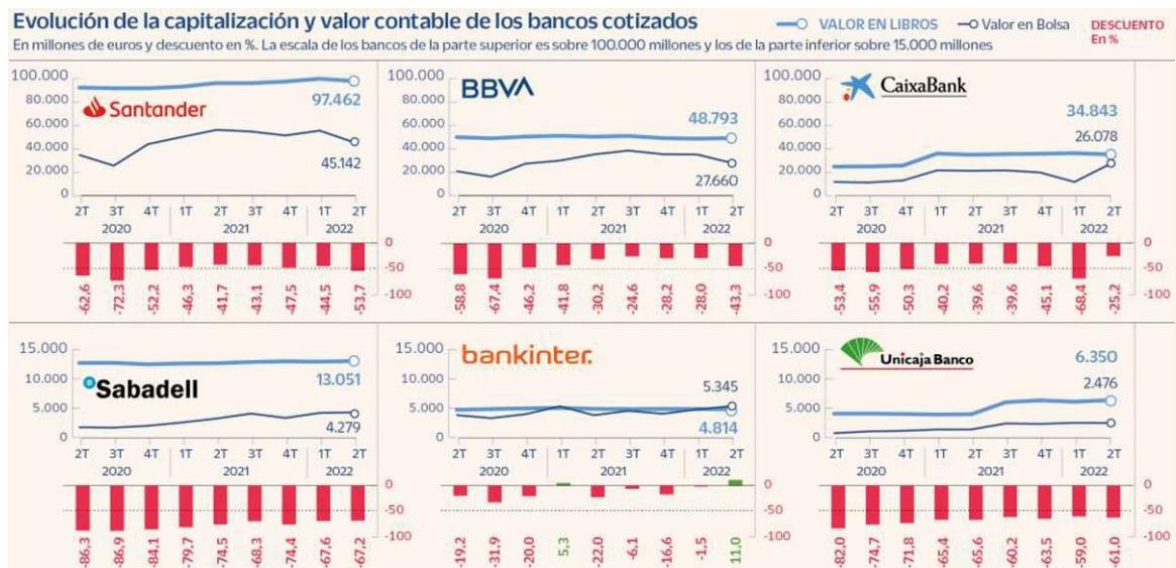


Figura 3. Evolución de la capitalización y valor contable de los bancos cotizados (Fuente: Cinco Días)[19]

En 2020, la media de la rentabilidad de los bancos españoles fue 2 puntos inferior al coste de capital.

Por otro lado, el sector bancario se ha convertido en un sector tremendamente regulado, especialmente en temas relacionados con el capital. En estos años cabe destacar la creación del fondo de reestructuración bancaria, para controlar y reforzar los fondos propios de las entidades financieras y gestionar los posibles procesos de integración del sistema financiero español. Este control por parte del Estado se tradujo en limitaciones a las concesiones de crédito para no quedar por debajo de la ratio de solvencia exigido por el BCE.

Ante esta situación, las entidades financieras se ven en la obligación de mejorar su rentabilidad, tanto por la vía del incremento de los ingresos como por la reducción de los costes.

La mejor forma de alcanzar este objetivo es a través de la fusión de entidades, mejorando la productividad y la eficiencia a través de la aplicación de las economías de escala. Así lo reconoce el BCE, que impulsa este tipo de operaciones y que ha resuelto recientemente muchas de las incertidumbres derivadas de los requerimientos de capital exigibles a las entidades fusionadas.

### 3.1. Conveniencia de la fusión

De cara a entender las necesidades que ambas entidades veían satisfechas gracias a la fusión de las mismas, cabe destacar que tanto la entidad absorbente como la absorbida, estaban situadas como la segunda y cuarta entidad respectivamente del sistema financiero español medido en términos de volumen de negocio. En los años anteriores las dos habían culminado su evolución desde cajas de ahorro a bancos cotizados, adaptándose al marco regulatorio exigido por el regulador en Basilea III.

Se trataba de dos entidades con características similares, lo cual facilitaba en gran medida la integración desde el punto de vista económico, comercial tecnológico:

3.1.1. Situación saneada con respecto a sus competidores nacionales en términos de solvencia, riesgo de crédito y liquidez

Cuadro 1 - ratios de solvencia

	Capital nivel I (CET I)		
	2018	2019	2020
Bankia	13,80%	14,32%	17,30%
Minimo exigido por BCE	8,56%	9,25%	9,25%
Caixabank	11,50%	12,00%	13,60%
Minimo exigido por BCE	8,75%	8,78%	8,10%

	Total capital(TIER1 + TIER2)		
	2018	2019	2020
Bankia	17,58%	18,09%	22,01%
Minimo exigido por BCE	12,06%	12,28%	12,75%
Caixabank	15,30%	15,70%	18,10%
Minimo exigido por BCE	12,25%	12,28%	12,26%

Tabla 2. Capital nivel I y total capital

En cuanto a su **solvencia**, se puede observar en la Tabla 2, que tanto la ratio de capital nivel I (o CET I), como la ratio de capital total (TIER I + TIER 2) estaban muy por encima del nivel mínimo exigido por el BCE.

Ambas ratios indican la capacidad de absorción de futuras pérdidas que pueda tener la entidad y que se cubrirían con sus fondos propios.

El ratio de capital CET I es una de las medidas de fortaleza financiera que usa el BCE y mide el ratio de capital básico (acciones ordinarias + reservas) más participaciones preferentes e instrumentos híbridos sobre el total de Activos Ponderados por Riesgo.

$$\text{Ratio CET I} = \text{Common Equity Tier I} / \text{APR}$$

La ratio de capital total resulta de añadir al numerador otros componentes de capital de menor calidad que el TIER I, como la financiación subordinada o las provisiones contra pérdidas no identificadas, y que deben ser capaces de responder ante las pérdidas en las que pueda incurrir una entidad.

En ambos casos, cuanto mayor es la ratio, mayor es el nivel de solvencia.

En el caso de Bankia y Caixabank, no solo cumplen sobradamente con esta ratio en los años previos a la fusión, sino que su evolución es muy positiva, especialmente en Bankia, lo que les permite una mayor libertad para incrementar sus inversiones crediticias y es un indicador de confianza entre sus inversores.

Cuadro 2 - Tasa de morosidad

	2018	2019	2020
Bankia	6,48%	5,04%	4,70%
Caixabank	4,70%	3,60%	3,30%
Media del sector España	5,84%	5,09%	5,57%

Tabla 3. Tasa de morosidad

Para valorar su **riesgo de crédito**, se puede utilizar la ratio de tasa de morosidad de las dos entidades y la media del sector en España como base de análisis de su posición en el mercado financiero.

Se calcula como el cociente entre los riesgos calificados como dudosos dividido entre los riesgos totales con clientes más riesgos contingentes de la entidad

En este caso, cuanto menor es la ratio, mayor es su calidad crediticia. Se puede apreciar en la Tabla 3, como la tasa de mora de ambas entidades se mantiene por debajo de la media del sector en España y siempre en una tendencia descendente. Incluso en 2020, en el que los efectos de la pandemia hicieron que el sector incrementara sus niveles de morosidad, ambas entidades siguen en una línea descendente, lo que muestra una excelente gestión del riesgo por parte de ambas entidades en esos años.

Otro aspecto a tener en cuenta en el análisis de la calidad crediticia es el saldo de inmuebles adjudicados en pago de deudas que presentan en sus balances y que, desde la crisis de 2008, se ha convertido en un verdadero lastre para la cuenta de resultados de las entidades financieras

Cuadro 3 -Saldo inmuebles adjudicados (millones)

	2018	2019	2020
Bankia	1.708	1.264	1.747
Caixabank	740	958	930

Tabla 4. Saldo inmuebles adjudicados

En este caso, como se puede apreciar en la Tabla 4, la gestión de Caixabank es mucho mejor que la de Bankia, ya que, a pesar de tener unos niveles de inversión crediticia más altos, su

saldo de inmuebles adjudicados ha sido menor. Sin embargo, ambas presentan una preocupante tendencia ascendente.

Cuadro 4 - liquidez - Loan to deposits

	2018	2019	2020
Bankia	91,20%	91,80%	91,30%
Caixabank	105,00%	100,00%	97,00%
Media del sector España	104,00%	99,00%	104,57%

Tabla 5. Liquidez

Para conocer los **niveles de liquidez** de las entidades existen diversas ratios. En este caso se ha considerado la ratio Loan to deposits, que es, el cociente entre el crédito a clientes neto de provisiones sobre los depósitos obtenidos de la clientela y que permite valorar el porcentaje de la inversión (Hipotecas, préstamos, créditos, ...) que está financiado por los depósitos de clientes (cuentas a la vista, plazo...).

Cuando la ratio es mayor de 100, nos indica qué parte de la inversión crediticia hay que financiarla en el mercado. Si es menor de 100, indica qué parte de los recursos obtenidos de clientes se han de ceder al mercado, ya que no se ha sido capaz de invertir todos los recursos disponibles.

No se puede hablar de una ratio ideal, ya que depende de la política crediticia de cada entidad, aunque si debe estar siempre cerca del 100%, lo que demostraría que se tiene un balance equilibrado.

En el caso de Bankia, se puede ver en la Tabla 5, que sus niveles están muy por debajo de la media del sector, lo que indica una política inversora poco agresiva. Caixabank, en cambio, se mueve en cifras más equilibradas y acordes con la media del sector en España.

### 3.1.2. Ratios de rentabilidad acordes con la media del sector en España.

Cuadro 5 - Rentabilidad - ROTE

	2018	2019	2020
Bankia	5,70%	4,30%	1,90%
Caixabank	9,50%	7,70%	6,10%
Media del sector España	5,40%	6,70%	-2,50%

Tabla 6. Rentabilidad (ROTE)

En el caso de esta nueva ratio, observando la Tabla 6, podemos encontrar discrepancias entre ambas entidades, ya que Caixabank llega a la fusión con un ROTE (rentabilidad sobre fondos propios excluidos activos intangibles) muy superior al de Bankia y al del resto de entidades en España.

Como ya se ha explicado en apartados anteriores, la rentabilidad del negocio bancario es el punto débil de las entidades, motivado fundamentalmente por los tipos de interés negativos de estos años. En cualquier caso, es destacable como Caixabank ha sabido mantener un ratio de rentabilidad superior a la media, especialmente en 2020, año en que los efectos de la COVID-19 provocaron que las entidades tuvieran que dotar fuertes provisiones para compensar pérdidas futuras, destacando que fueron de 1.252 millones en el caso de Caixabank y de 505 millones en el de Bankia, que llevó a que la media del sector tuviera una rentabilidad negativa del -2.5%. Sin embargo, ambas entidades se situaron en ese año muy por encima de la media del sector.

3.1.3. Una estructura de negocio y organizativa muy similar, dirigida principalmente al sector inmobiliario de particulares y al negocio de pequeñas y medianas empresas

En primer lugar, se van a mostrar gráficamente, para su mejor comparación, las estructuras de negocio de ambas entidades, comenzando con la de la entidad absorbente y continuando con la absorbida.

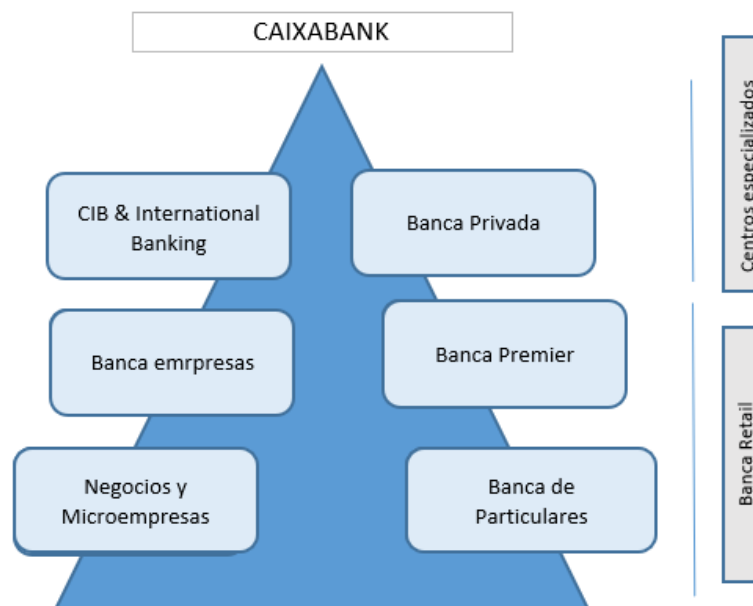


Figura 4. Estructura de negocio de Caixabank



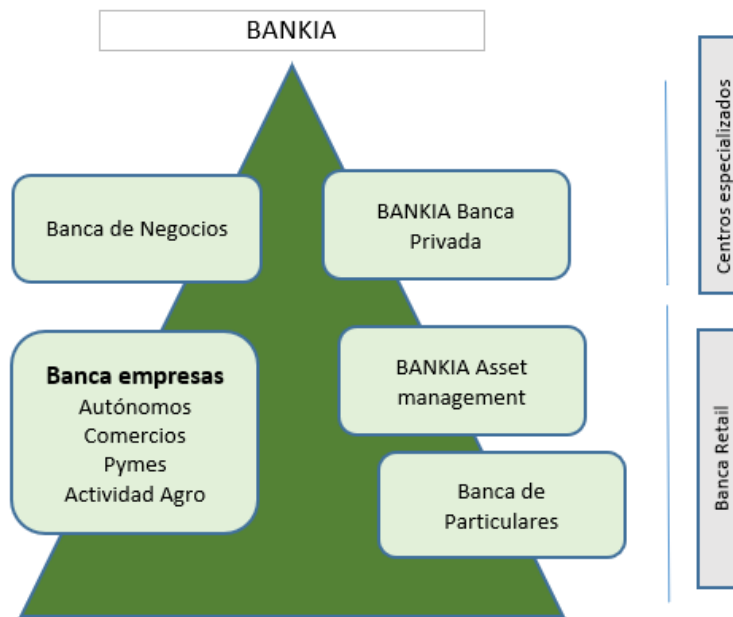


Figura 5. Estructura de negocio de Bankia

Como se puede apreciar en los gráficos de las Figuras 4 y 5, su estructura de negocio es muy similar, destinada fundamentalmente al negocio retail y doméstico. Con una fuerte cuota de mercado en el negocio hipotecario, créditos a pymes y, fundamentalmente, en el de gestión de fondos de inversión y planes de pensiones.

Este análisis deja ver que el encaje cultural de ambas entidades era el óptimo y que, esto unido a una estructura similar iba a favorecer la integración de ambas entidades, no solo porque la hace operativamente más sencilla, y supuestamente tendría menor impacto sobre los clientes de la entidad absorbida, sino también porque la iba a situar en determinados negocios con una cuota de mercado muy superior al de sus competidores.





### 3.1.5. Terminar con el control de Bankia por parte del Estado.

La fusión con Caixabank debería reducir la deuda de Bankia con el Estado español, cifra que asciende a unos 24.000 millones de euros procedentes del rescate financiero mencionado en apartados anteriores y, por tanto, reducir la participación del FROB (Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria) sobre Bankia.

## 4. Capítulo 4: OBJETIVOS INICIALES DE LA FUSIÓN Y ESTUDIO DE SU CONSECUCIÓN MEDIANTE RESULTADOS DE 2022

Según la Ley 3/2009, siguiendo principalmente los artículos 30 y 31, los miembros de los comités de ambas entidades procedieron a formular el proyecto común de fusión.

Para llevar a cabo un análisis que aporte un mayor valor a este proyecto, se van a utilizar los argumentos enumerados en el informe anteriormente mencionado, al que se añadirán otros formulados por analistas durante el año 2020, para determinar si, con los datos obtenidos en 2022, se puede argumentar que los objetivos planteados en el proyecto de fusión se han cumplido o están en vías de cumplimiento.

### 4.1. Objetivo 1. Referente en el mercado español

*“Tras la fusión, la entidad combinada será un referente en el mercado español por volumen de activos, créditos y depósitos, y su posición en relación con los productos de ahorro a largo plazo (incluyendo fondos de inversión, fondos de pensiones y seguros de vida) se verá notablemente reforzada.” [8]*

Para este análisis, se van a obtener los principales indicadores de las entidades a partir de los informes de gestión consolidados pre y post fusión, comparando en un análisis evolutivo las magnitudes de ambas entidades por separado y la suma de ambas en los años previos a la fusión (periodo 2018-2020), con los datos unificados post fusión (2021-2022).

Se analizará inicialmente la evolución de las magnitudes de negocio en términos absolutos principales y, posteriormente, la de las ratios más relevantes en términos de rentabilidad, riesgo, liquidez y solvencia.

Dado que la evolución comentada en el párrafo anterior puede verse afectada por el contexto de la situación mundial de estos años y puede distorsionar el análisis de la fusión, se verá también la evolución de las cuotas de mercado alcanzadas a fin de cada periodo, de manera que se podrá ver si el mayor tamaño de la entidad se traduce en economías de escala que permitan que la entidad fusionada alcance cuotas superiores a la suma de ambas entidades por separado.

Por último, se van a comparar estas magnitudes con las de sus competidores principales en el mercado nacional, concretamente el Grupo Santander y BBVA, de manera que se pueda tener una visión comparativa del comportamiento de entidades de similar tamaño y sujeto a las mismas condiciones adversas del mercado nacional e internacional.

➤ Inversión y total recursos gestionados, Margen bruto

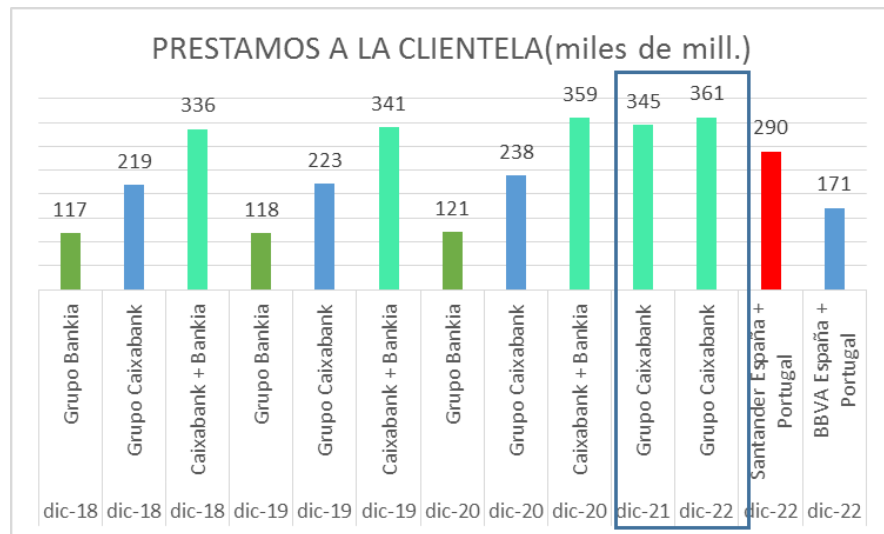


Figura 7. Préstamos a la clientela

Para analizar la inversión y la gestión de recursos se va a emplear el dato ofrecido por los préstamos a la clientela, cuyas cifras se pueden apreciar en el gráfico de la Figura 7. En él se aprecia que, a excepción de 2021, el Grupo Caixaabank experimenta una tendencia positiva en el incremento de los préstamos concedidos a clientes, motivado fundamentalmente por el incremento de los créditos a empresas. Hay dos puntos a destacar en el análisis de los datos mostrados:

- La suma de Bankia y Caixaabank en 2020, previo a la fusión, era de 359.000 mill., mientras que en 2022 ha alcanzado la cifra de 361.000 mil millones. Es decir, la fusión, ha reforzado el incremento del volumen de negocio, a pesar de tratarse de unos años de tremendas incertidumbres ya comentadas y que provocaron la contracción de la actividad económica
- Si se comparan los datos del Grupo Caixaabank en 2022 con la de sus principales competidores nacionales dentro del mercado peninsular comparable, se puede apreciar que Caixaabank es el líder indiscutible, con un volumen de prestamos superior en 71.000 millones al segundo en el ranking, es decir, al Banco Santander en España y Portugal.

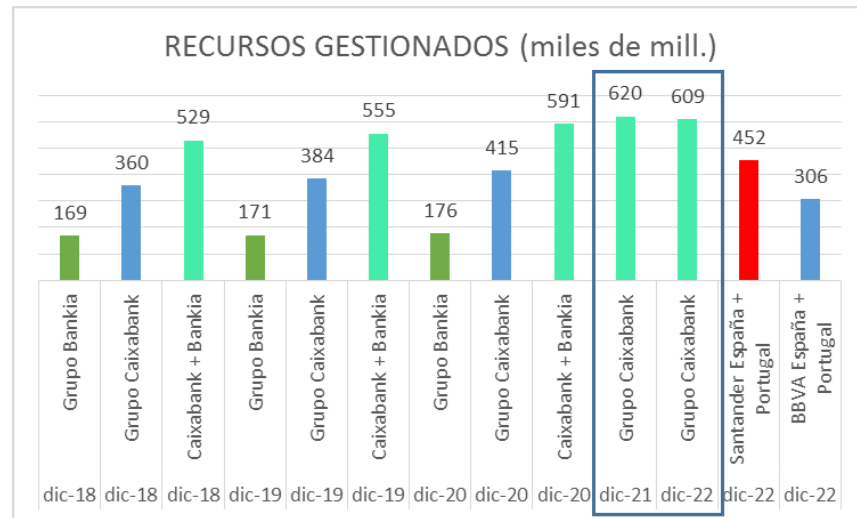


Figura 8. Recursos gestionados

Si se analiza adicionalmente la evolución de los recursos gestionados compuestos por, la suma de los depósitos de clientes, los fondos de Inversión, los planes de pensiones y los seguros de ahorro, se llega a la misma conclusión, y es que las cifras de Caixabank son aún más llamativas, con un incremento en 2021 de un 4,8% con respecto al año anterior, tal y como se aprecia en la Figura 8.

En 2022 se produce un retroceso, generalizado en todos los bancos, motivado tanto por la pérdida del valor liquidativo en el mercado de los fondos de inversión, como por la pérdida de capacidad de ahorro de los clientes debido al incremento de la inflación.

Otro punto a destacar es que el liderato de Caixabank sobre sus competidores se fundamenta sobre todo en los productos que más rentabilidad generan: fondos, planes y, especialmente, los seguros de vida y protección. Esto le sitúa en una posición muy ventajosa con respecto a sus competidores.

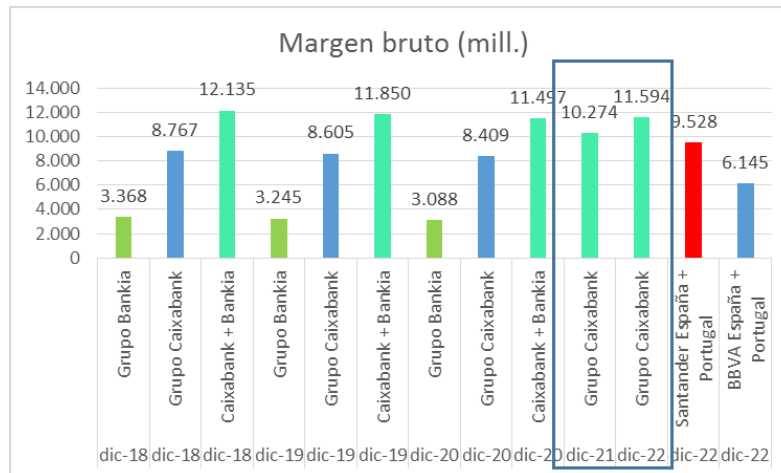


Figura 9. Margen bruto

Por último, de cara a analizar las cifras de margen bruto representadas en la Figura 9, se observa que la tendencia de estos últimos años es decreciente. Este decrecimiento va a estar motivado fundamentalmente por un Euribor cada vez más negativo, que provoca que el spread de las operaciones sea cada vez menor, lo hace caer el margen financiero a pesar del incremento del volumen de negocio visto en los cuadros anteriores.

En 2022, en cambio, se observa un fuerte repunte del margen bruto, motivado por la fuerte subida de los tipos de interés a partir del mes de junio que impacta, en las nuevas concesiones de crédito y en las renovaciones de las operaciones a tipo de interés variable.

Es difícil, por tanto, conocer qué parte del incremento procede de las sinergias de fusión y qué parte del cambio en las condiciones de mercado. Lo que sí se puede afirmar es que, nuevamente, Caixabank obtiene un margen bruto muy superior al de sus competidores con una cifra de 11.594 millones frente a los 9.528 de Santander y los 6.145 de BBVA.

Por tanto, en términos absolutos, Caixabank se ha convertido en la primera entidad en España y en una de las 10 primeras a nivel europeo.

Sin embargo, se debe plantear la hipótesis de si se puede corroborar lo concluido si se analizan sus principales magnitudes en términos relativos, es decir a través de la evolución de sus ratios. Cabe recordar que estas magnitudes son las que más atraen la atención de los analistas y, por tanto, las que más impactan en el valor de la acción.

Por tanto, a continuación se procede a revisar los principales ratios que ofrecerán una idea de la situación general de la entidad en todos sus aspectos.

➤ Ratios de rentabilidad

**RORWA.** Calculado como el cociente entre el resultado neto (BdI) y los activos totales medios ponderados por riesgo, de los últimos doce meses. Se trata de una ratio muy utilizada por las entidades ya que, a diferencia del ROA, incorpora un componente de valoración de los diferentes riesgos de la entidad.

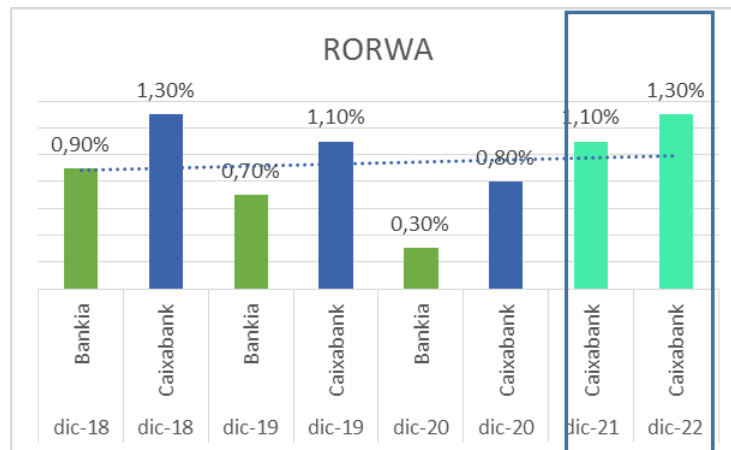


Figura 10. RORWA

**ROTE.** Mide la rentabilidad obtenida de los fondos propios de la entidad deduciendo los activos intangibles. Se define como el cociente entre el resultado atribuido a la sociedad dominante y la media de los fondos propios, deduciendo del denominador los activos intangibles de los doce meses anteriores al cierre del periodo.

Se va a utilizar este ratio en lugar del ROE para evitar las distorsiones que puedan producir las variaciones de los activos intangibles que haya podido producir la fusión de ambas entidades.

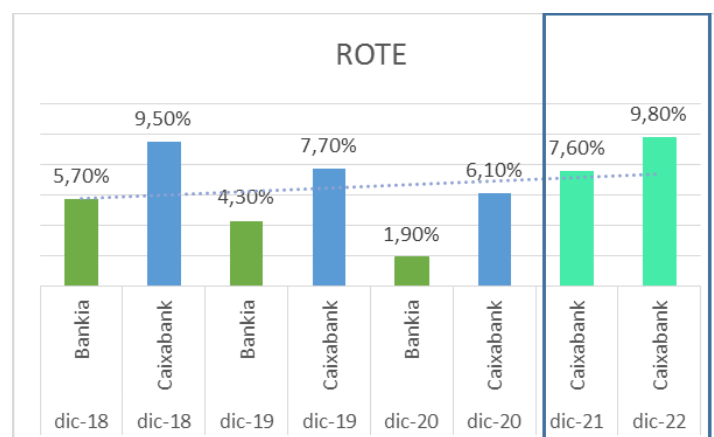


Figura 11. ROTE



Una vez definidas las ratio a utilizar, se debe prestar atención a los gráficos mostrados en las Figuras 10 y 11, en las cuales se pueden apreciar las diferencias en rentabilidad que existías entre ambas entidades en el momento previo a la fusión. En 2020, Caixabank presenta un Rorwa de 0,8% frente al 0,3% de Bankia. Lo mismo ocurre si se analiza el ROTE de ambas entidades, con un 6,1% de Caixabank frente a 1,9% de Bankia.

La tendencia es negativa en los años previos a la fusión, especialmente en 2020, motivado por las fuertes provisiones que tuvieron que dotar ambas entidades al igual que resto del sistema financiero, para cubrir futuras pérdidas motivadas por el COVID-19.

Sin embargo, tras la fusión, cambia la tendencia hasta situarse en unas cifras de 1,3% y 9,8%, es decir, en los niveles que presentaba Caixabank en 2018. Esto es un dato muy relevante, ya que implica que la nueva entidad ha sido capaz de absorber la menor rentabilidad histórica de la entidad fusionada, aprovechando la fuerte subida de los tipos de interés en la segunda mitad de 2022.

No obstante, sus niveles de rentabilidad siguen siendo muy inferiores a los de sus competidores, tal y como se muestra en la Figura 12

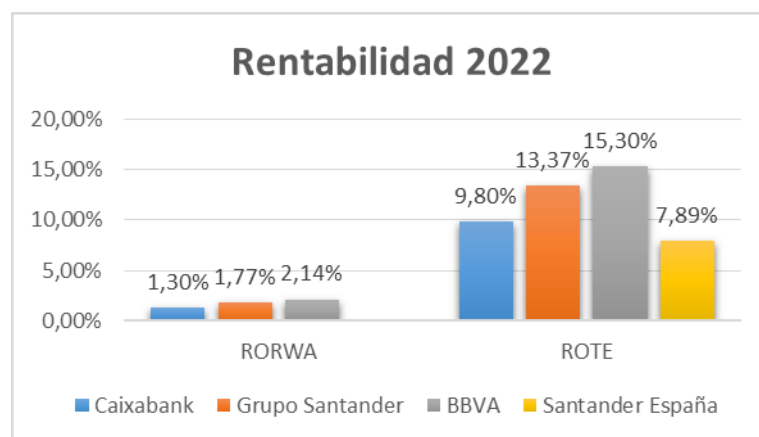


Figura 12. Niveles de rentabilidad 2022

En el gráfico de la Figura 12, se observa que mientras que el ROTE de Caixabank en 2022 se sitúa en 9,8%, el Grupo Santander presenta una ratio de 13,37% y BBVA de 15,3%.

La rentabilidad, por tanto, se presenta como el punto más débil de la entidad en comparación con sus competidores. Para intentar explicar los motivos de esta debilidad, se ha incluido en el gráfico la rentabilidad de Santander España, ya que no se dispone del dato equivalente de BBVA, donde se puede apreciar la enorme diferencia en la rentabilidad según el área geográfica. De hecho, la rentabilidad de Santander España es inferior a la de Caixabank, lo que indica que el verdadero motor de la entidad se encuentra en áreas geográficas como Sudamérica o EEUU.

Sin embargo, Caixabank, al concentrar todo su negocio en España y Portugal, carece de la posibilidad de aprovechar las sinergias de la diversificación geográfica del negocio. Este tema será tratado más en profundidad en un apartado posterior.

➤ Ratios de seguimiento del riesgo

La calidad crediticia de una entidad se mide tanto por el porcentaje de activos morosos sobre el total de la inversión crediticia, como por la capacidad que posee el banco para cubrir las pérdidas que van a producir dichas morosidad.

En este periodo de incertidumbre y de ralentización de la economía, es fundamental una buena gestión del riesgo, que controle que no se disparen los niveles de morosidad. Esto implica una buena gestión tanto en la nueva concesión de operaciones como en el seguimiento de las ya existentes.

Cabe destacar que las normas del BCE establecen que toda inversión crediticia requiere que el Banco dote un fondo de cobertura por lo que se denomina “pérdida esperada”, es decir por la probabilidad de que el cliente incumpla la devolución del préstamo concedido. Dicha dotación impacta directamente en la cuenta de resultados de la entidad.

Si los clientes incumplen las cuotas de devolución, establecido como 90 días desde la primera cuota impagada, el contrato pasa a considerarse como moroso, dejando de generar intereses para la entidad y obligándola a dotar un mayor fondo de cobertura, que alcanzará el 100% de la inversión si el cliente no es capaz, finalmente, de hacer frente a las cuotas.

Esto aporta una idea del impacto en los resultados que tiene una buena gestión del riesgo. En este sentido, se puede decir que, tras la fusión, la calidad crediticia de Caixabank ha mejorado considerablemente.

Para corroborar la anterior afirmación, se va a estudiar el ratio de morosidad, que es el cociente entre los riesgos calificados contablemente como dudosos del grupo y el saldo total del riesgo de clientes y riesgos contingentes (avales y créditos documentarios). Es decir, cuanto menor es el ratio, mejor es su calidad crediticia

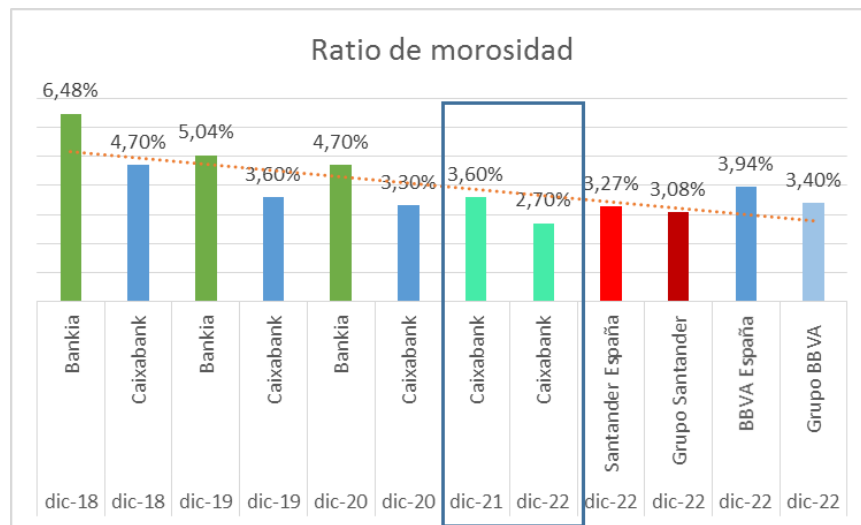


Figura 13. Ratio de morosidad

Observando la Figura 13 se puede ver que en 2018 Caixabank y Bankia presentaban unos ratios de 4,7% y 6,48% respectivamente. En el gráfico, se puede apreciar como ambas entidades han ido mejorando el ratio hasta llegar a unos niveles de 3,3% y 4,7% en 2020, año previo a la fusión. Lo que es verdaderamente relevante es cómo la entidad fusionada ha sido capaz de, durante 2021, absorber las diferencias existentes entre ambos bancos, destacando que Bankia presentaba unos ratios bastante más elevados que Caixabank y, durante 2022, de mejorar el ratio hasta situarlo en el 2,7% de 2022.

El análisis comparativo con otras entidades de la competencia también le sitúan como el banco con la mejor calidad crediticia del sector financiero español. De esta manera, el Grupo Santander presenta un ratio en 2022 de 3,08% (38 pp más alto), mientras que BBVA presenta un 3,4%.

Es un hecho relevante que, si vemos las cifras de Santander y BBVA considerando únicamente el negocio en España, es decir, incluyendo el factor territorial, la comparativa es aún más favorable a Caixabank.

Como se comentaba anteriormente, no solo es importante un control de los niveles de morosidad, sino también la capacidad del banco de afrontar los impagos a través del fondo constituido a tal efecto. Esta visión viene dada por el ratio de cobertura visualizado en la Figura 14, definido como “ratio que refleja el grado en que el deterioro de los riesgos dudosos ha sido cubierto contablemente mediante provisiones”. Es decir, el cociente entre el importe del fondo que cubre los activos morosos sobre el importe calificado como moroso.

De esta forma, cuanto mayor es el ratio, mayor capacidad posee la entidad de cubrir la pérdida que le supone los préstamos impagados.

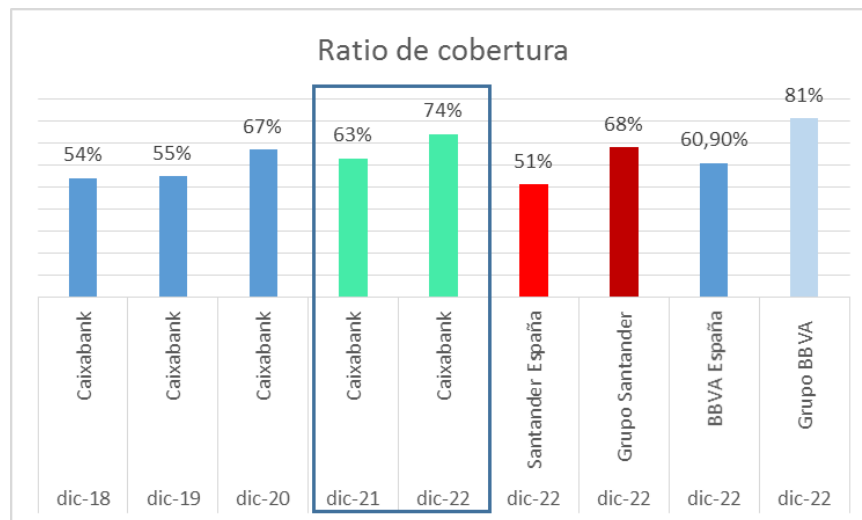


Figura 14. Ratio de cobertura

No se dispone en este caso de los datos de Bankia previos a la fusión. No obstante, se puede apreciar el incremento producido por Caixabank en 2020 hasta alcanzar el 67%, motivado por la aportación extraordinaria al fondo de insolvencias para cubrir posibles pérdidas futuras motivado por el efecto del COVID-19 y cómo este ratio ha mejorado hasta situarse en el 74%. Es decir, la entidad ha mejorado su ratio en 20 pp en 4 años.

Se sitúa también como líder en el mercado nacional, si lo comparamos con sus principales competidores dentro del área geográfica de España. Así, Santander presenta un escaso 51% y BBVA un 60,9%, muy lejos de los niveles de Caixabank.

El coste del riesgo (Figura 15) informa de las dotaciones realizadas en un periodo, normalmente de 12 meses, sobre el total de la inversión crediticia. Es decir, por cada euro invertido, cuánto se tiene que provisionar para cubrir futuras pérdidas.

Es un ratio importante, ya que impacta directamente en la rentabilidad de las operaciones, de manera que un mayor coste del riesgo supone que la entidad debe colocar sus productos a un tipo de interés mayor, para poder mantener sus márgenes de rentabilidad, lo que le hace ser menos competitivo.

Como es lógico, es un ratio muy relacionado con el ratio de morosidad, ya que una menor tasa de mora implica menores dotaciones de cobertura. No obstante, las dotaciones realizadas de forma “genérica”, es decir, para cubrir posibles contingencias futuras, pueden provocar que la evolución de ambos ratios sea diferente, como ocurre en el caso de Caixabank.

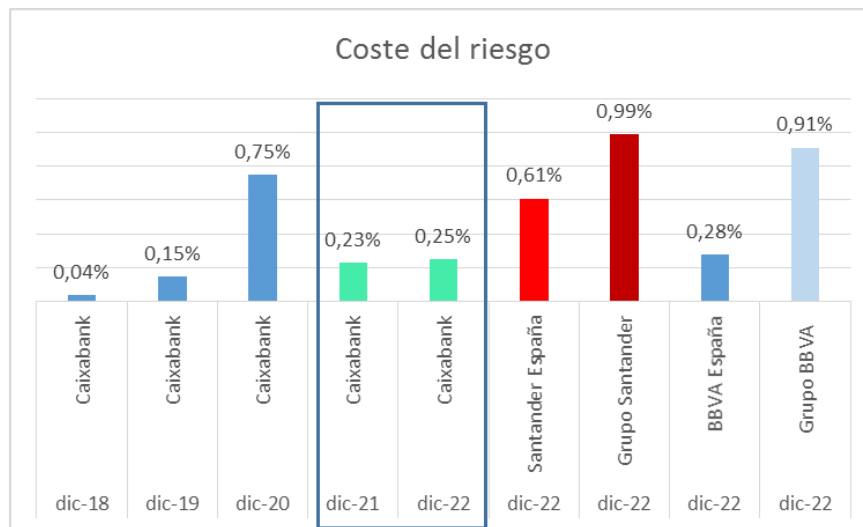


Figura 15. Coste del riesgo

A la vista de la Figura 15, se observa una tendencia desfavorable en los ratios de Caixabank, con un pico muy relevante en 2020 motivado por las dotaciones extraordinarias ya comentadas, llegando a alcanzar en 2022 un 0.25%. En este sentido, hay que tener en cuenta que el BCE exige en estos últimos años una cobertura más estricta de los activos impagados, lo que supone un incremento de las coberturas.

Lo destacable en este caso, es la comparativa con sus “peers” en el mercado nacional. Frente al 0,25% de Caixabank, Santander España presenta un 0,61% (0,99% a nivel Grupo) y BBVA un 0,28% (0,91% a nivel grupo). Como ya se ha comentado, es un dato muy relevante, ya que Caixabank tendría por la vía de la calidad crediticia un margen competitivo en los precios de la inversión de 0.36 puntos sobre Santander y de 0.03 p. sobre BBVA.

En este punto cabe destacar que en el cálculo del precio a pactar con los clientes (pricing) no solo se tiene en cuenta el coste del riesgo, también el ratio de eficiencia y el tipo de financiación en el mercado, entre otros

En resumen, se puede afirmar que tras la fusión, a pesar de las diferencias en la calidad crediticia que presentaban ambas entidades, no solo no han supuesto un lastre para Caixabank, sino que las cifras han mejorado considerablemente y han situado a la entidad como líder indiscutible en la gestión de los riesgos dentro del mercado nacional.

### ➤ Ratios de liquidez

Los ratios de liquidez miden la salud financiera de una entidad financiera. Existen diversos ratios que miden los riesgos de liquidez de una entidad financiera. Los dos ratios regulatorios que utiliza BCE son el **LCR**, que mide la liquidez a corto plazo; y el **NSFR**, que mide la liquidez estructural.

En definitiva, estos ratios intentan medir los diversos riesgos de liquidez contemplados: Riesgo de financiación a corto plazo, por retiradas inesperadas de depósitos; Riesgo de estructura de financiación a consecuencia de una estructura financiera desequilibrada; Riesgo de Concentración, es decir, excesiva dependencia de financiación en mercados concretos; Riesgo de insuficiencia de activos líquidos; Riesgo de exceso de activos con cargas, y Riesgo intradía conocido como la imposibilidad de liquidar operaciones en los sistemas de compensación.

Para este análisis se va a utilizar el **ratio LTD (Loan to Deposits)**, que mide el grado en que los recursos de clientes, valorando las cuentas a la vista y los depósitos a plazo fundamentalmente, financian la inversión crediticia.

No hay un ratio de liquidez “ideal”, ya que depende de la estrategia de la entidad en cada momento. En general, un ratio muy inferior a 100 implica que le banco no es capaz de materializar en préstamos toda la liquidez captada de los clientes, lo que puede impactar negativamente en la rentabilidad.

Por otro lado, un ratio muy superior a 100, implica que la entidad debe acudir al mercado para financiar sus operaciones crediticias y puede tener dificultades para cubrir retiradas de depósitos de sus clientes.

Desde la crisis de 2008, El BCE y sus organismos regulatorias han puesto mucho hincapié en este punto en su normativa recogida en los acuerdos de Basilea I, II y III y recomiendan que el ratio se sitúe cerca del 100%, debido a las tensiones de liquidez de los últimos años. No hay que olvidar que la liquidez fue finalmente el motivo por el que Banco Popular quebró en Septiembre de 2018, dato ya mencionado previamente y que se recoge de nuevo a modo de ejemplo en este punto.

Por último, indicar que, aunque este ratio no lo muestra, es importante mantener una correcta correlación en la estructura de plazos de vencimiento tanto en el pasivo con clientes como en el de la inversión crediticia, para garantizar la liquidez en caso de retiradas importantes de dinero.

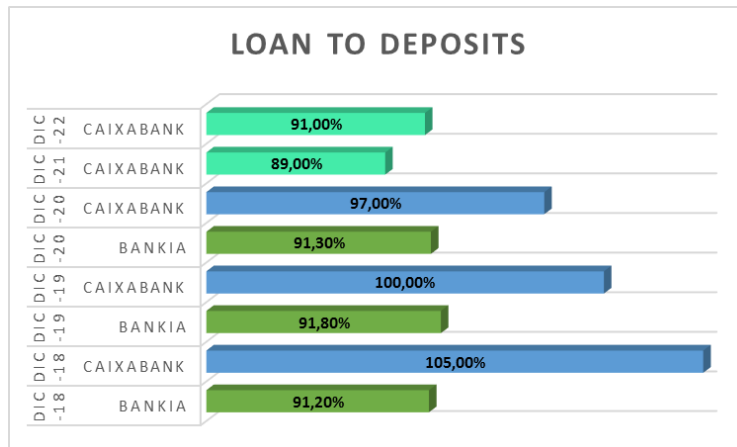


Figura 16. Ratio LTD (Loan to Deposits)

Si se observa la evolución de los ratios en ambas entidades en la Figura 16, se puede apreciar que Bankia tenía una política crediticia más conservadora que Caixa, que se situaba siempre en ratios muy cercanos al 100%.

A partir de la fusión, se puede apreciar como el ratio ha caído de forma importante hasta situarse en un 91% en 2022 (Figura 17). Es importante tener en cuenta que la caída del ratio procede de un mayor incremento de los recursos frente a la inversión. Es decir, ambas magnitudes han crecido, aumentando el volumen de negocio. No proviene entonces, como ocurrió en la década anterior, de la contracción del crédito y, por tanto, no hace que se resientan los ingresos por la inversión crediticia.



Figura 17. Ratio LTD 2022

Si se hace el análisis comparativo con sus competidores, vemos que Caixa presenta un ratio más equilibrado que Grupo Santander (75%) y Grupo BBVA (159%). La comparación en este

caso dentro del área geográfica no es relevante, ya que su gestión de liquidez se realiza a nivel global.

➤ Ratios de solvencia

Los niveles de capital de las entidades financieras son sin duda las magnitudes que presentan una mayor regulación y supervisión por parte del BCE, marcan la fortaleza de la entidad y son los más analizados por los mercados financieros, con el consiguiente impacto en el valor de la acción.

Los ratios de solvencia miden el capital sobre los activos ponderados por riesgo de la entidad y se utilizan para medir la capacidad de la entidad de absorber con fondos propios las pérdidas inesperadas. Cabe recordar que, las “perdidas esperadas”, como se vio en el apartado sobre rentabilidad se cubren con las dotaciones de insolvencias.

Por tanto, la principal utilidad de este ratio es impedir que los activos del banco crezcan de manera descontrolada.

En líneas generales, un ratio muy alto implicaría un desaprovechamiento del capital y, por tanto, una menor rentabilidad para el accionista. Mientras que un ratio muy bajo indica una mayor probabilidad de quiebra de la entidad

Por la parte del denominador, los APR son los activos a los que se le aplica una ponderación en función del riesgo, en términos de posible impago de la deuda, de la inversión. Por ejemplo, un préstamo del mismo importe concedido a una Pyme tendrá unos APR's mayores que si se le concede a una empresa del IBEX-35.

Por la parte del numerador, el capital se clasifica en función de su calidad del mismo. La calidad la marca la capacidad de absorber pérdidas. Para cada tipo de capital se calcula un ratio de solvencia diferente que lo mide:

- ✓ **Common Equity Tier I (CET1)**. Capital de mayor calidad y que se toma como referencia por el BCE para medir la solvencia
- ✓ **Tier I**
- ✓ **Capital Total**(TIER1 + TIER2)

Las entidades están obligadas por el BCE a mantener un ratio de solvencia mínimo que se calcula para cada entidad y que se estableció en los llamados “acuerdos de Basilea”. Si la entidad no cumple con este requisito será intervenida por los organismos reguladores del BCE. De ahí la importancia que adquiere el control de los niveles de capital y de los riesgos asumidos en las inversiones crediticias.

Los niveles mínimos se establecieron a través de “pilares”

- **Pilar I**. Uniforme para todas las entidades. Establece que la entidad debe disponer como mínimo de 4,5% de sus APR cubiertos por capital CET I y de 8% por capital total.



- **Pilar II.** Establece:

- Exigencias específicas para cada entidad en función de su perfil de riesgo (Pilar 2R). En 2022, para Caixabank es un 0,93% adicional. Es decir, el nivel mínimo exigido de capital CET I es de 5,43%
- Colchones adicionales:
  - De conservación del capital: 2,5%
  - Por entidad de importancia sistémica: 0.375%
  - Colchón anticíclico: 0,03%

La suma de estos componentes da una cifra de capital mínimo de 8,34% para 2022. Si no se alcanza esta cifra, no se podrán repartir dividendos entre los accionistas, con la consiguiente repercusión en el valor de la acción, ni los directivos podrán cobrar bonus.

Tanto en la Tabla 7 como en la Figura 18, se puede observar detalladamente el evolutivo de los ratios CET I y de total capital de Caixabank y Bankia previos a la fusión, si los estudiamos concluimos que son unos buenos ratios de solvencia en todos los niveles de capital y muy por encima del mínimo exigido en cada año. En concreto, Bankia supera en 8 puntos porcentuales el mínimo exigido de capital CET I en 2020 gracias fundamentalmente, a las aportaciones que realizó el Estado para evitar su quiebra.

Tras la fusión, el ratio CET I se ha reducido hasta el 12,8% en 2022, aunque aun mantiene un colchón confortable por encima del mínimo exigido y que le permite continuar con su plan estratégico de incremento de la inversión crediticia y poder pagar un dividendo a los accionistas en este año del 55% del beneficio.

	Pre-fusión						Post-fusión	
	Grupo Bankia			Grupo CaixaBank			Grupo CaixaBank	
	dic-18	dic-19	dic-20	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
<b>Activos ponderados por riesgo</b>	82.381	77.365	67.265	145.942	147.880	144.073	215.500	215.103
<b>Capital nivel I (CET I)</b>								
En %	13,80%	14,32%	17,30%	11,50%	12%	13,60%	13,10%	12,80%
Mínimo exigido por BCE	8,56%	9,25%	9,25%	8,75%	8,78%	8,10%	8,19%	8,34%
<b>Capital nivel TIER I (CET I+ATI)</b>								
En %	15,31%	15,93%	19,16%	13%	13,50%	15,70%	15,50%	14,80%
Mínimo exigido por BCE	12,63%			10%	10,28%	9,88%	9,99%	10,15%
<b>Total capital(TIER1 + TIER2)</b>								
En %	17,58%	18,09%	22,01%	15,30%	15,70%	18,10%	17,90%	17,40%
Mínimo exigido por BCE	12,06%	12,28%	12,75%	12,25%	12,28%	12,26%	12,41%	12,56%
<b>MREL</b>								
Fondos propios y pasivos admisibles Mrel	15.102	17.018	17.404	27.574	32.289	37.820	56.524	n.d.
Ratio MREL/APR(%)	18,33%	21,92%	25,87%	18,90%	21,80%	26,30%	26,20%	25,90%
<b>Ratio de apalancamiento</b>	6,09%	5,89%	6,32%	5,50%	5,90%	5,60%	5,30%	5,60%

Tabla 7. Evolutivo de Capital nivel I, nivel TIER I, total capital, MREL y Ratio de apalancamiento

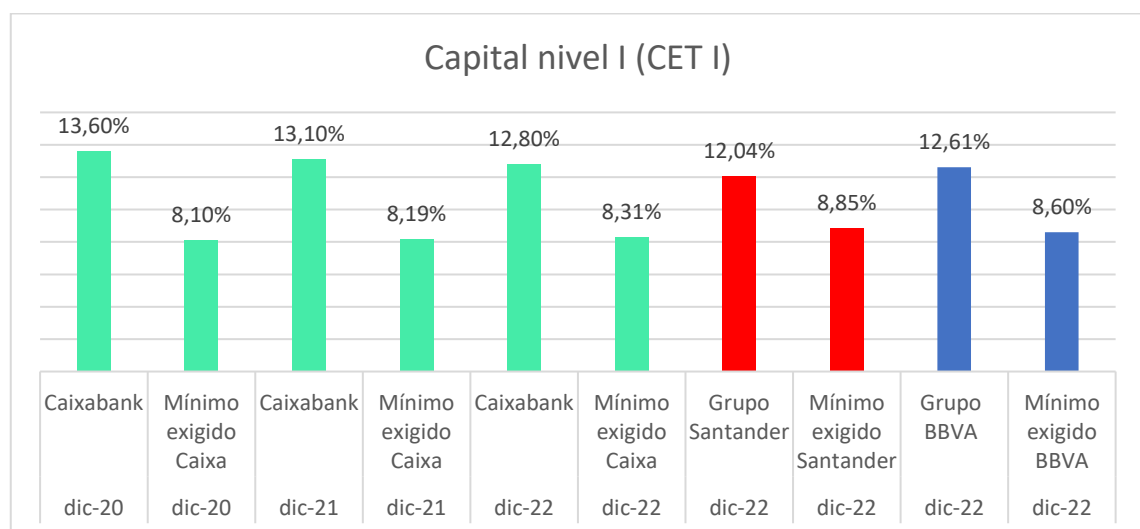


Figura 18. Capital nivel I (2020-2022)

Además, CaixaBank ha superado con nota todas las pruebas de resistencia (test de stress) realizados por el regulador en estos años, manteniéndose por encima del mínimo requerido ante supuestos de empeoramiento de las condiciones macroeconómicas.

En la Tabla 7 se presentan también otros ratios de solvencia. El ratio de apalancamiento mide el capital CET I sobre el total de activos (incluidos los riesgos contingentes). Es decir, elimina el factor riesgo del denominador. En este ratio, CaixaBank también supera el mínimo establecido para este año por el regulador del 3%.

El ratio MREL, Minimum Requirement for Eligible Liabilities, fue creado recientemente por el BCE y se centra en un requerimiento mínimo de fondos propios y pasivos elegibles capaces de absorber las pérdidas en caso de quiebra. Caixabank se sitúa en 2022 en un ratio de 25,9%, superando también las exigencias del regulador.

Si comparamos los niveles de capital de Caixabank con respecto a sus principales competidores (Tabla 8), podemos decir que, una vez más, es la entidad que mejores ratios presenta.

	2022		
	Caixabank	Santander	BBVA
<b>Capital nivel I (CET I)</b>			
En %	12,80%	12,04%	12,61%
Mínimo exigido por BCE	8,31%	8,85%	8,60%
<b>Total capital(TIER1 + TIER2)</b>			
En %	17,40%	15,81%	15,94%
Mínimo exigido por BCE	12,56%	13,01%	12,76%

Tabla 8. Capital nivel I y total capital respecto a sus competidores

El colchón que tiene en 2022 en el ratio CET I sobre el mínimo exigido es de un 4,46%, frente al 3,19% del Grupo Santander y el 4,01% del BBVA. No obstante, hay que añadir que el mínimo exigido a estas dos últimas entidades es superior al de caixabank, motivado fundamentalmente por el colchón sistémico debido a su gran volumen de negocio como Grupo financiero a nivel mundial.

#### ➤ Análisis de cuotas de mercado

En los puntos anteriores hemos visto las principales magnitudes que muestran la buena salud financiera de Caixabank tras la fusión y su posición de liderazgo en el mercado nacional en volumen de negocio, solvencia y calidad del riesgo.

Ahora se pretende analizar si dicho incremento de negocio se debe a la inercia de la actividad económica o si, por el contrario, el Grupo está creciendo por encima de sus competidores, consiguiendo una mayor cuota de mercado tras la fusión superior a la suma de las dos entidades por separado. De ser así, quedaría demostradas las bondades de la fusión y la importancia del tamaño de la entidad para alcanzar los retos propuestos en su plan estratégico.

Analizamos en primer lugar las cuotas de mercado en España de Caixabank y de sus competidores directos en 2022, según la información aportada por los informes de Gestión de estas entidades.

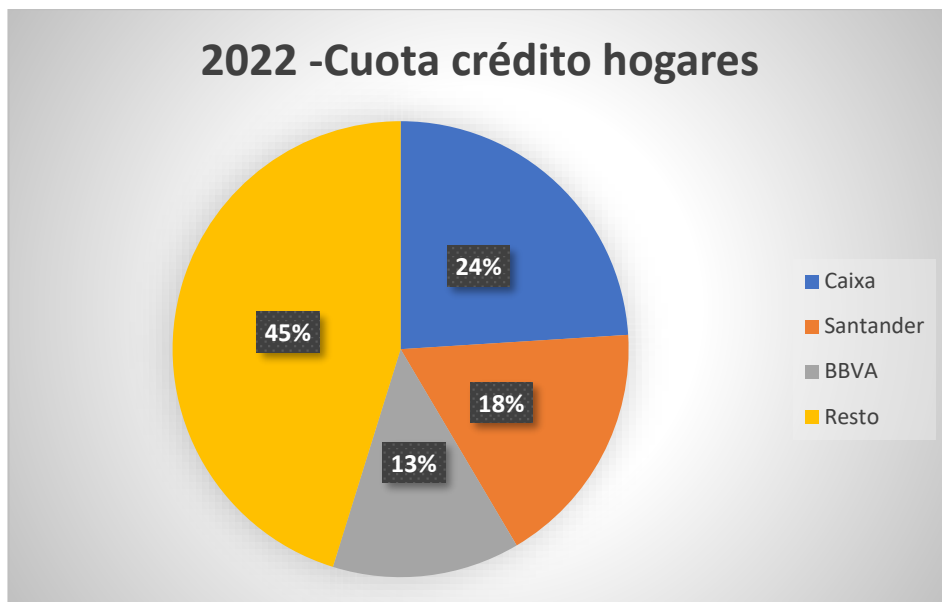


Figura 19. Cuota crédito hogares 2022

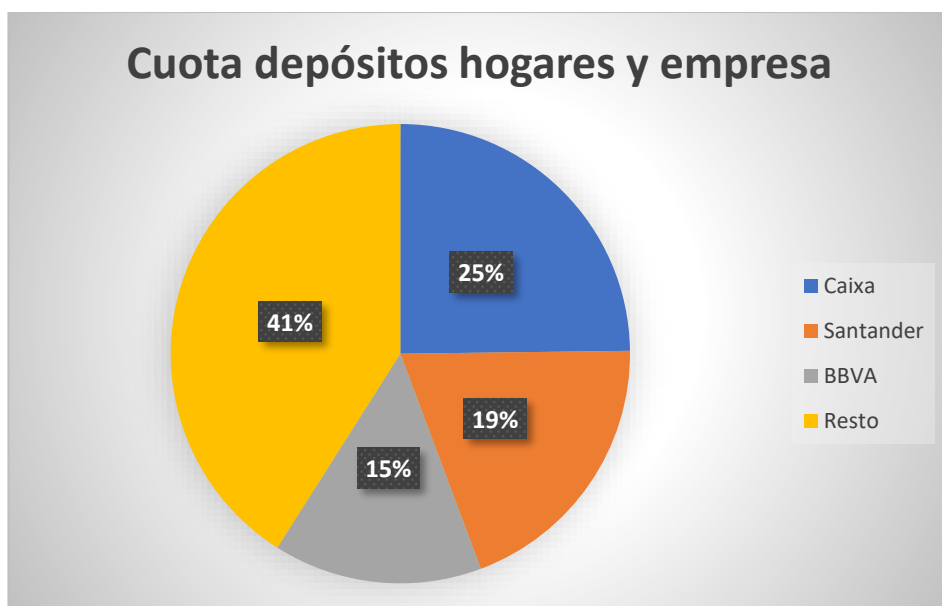


Figura 20. Cuota depósitos hogares y empresas

En lo que se refiere a la cuota de crédito a hogares (Figura 19) , fundamentalmente hipotecas y crédito al consumo, CaixaBank es líder del mercado nacional con un 24% de la cuota, muy por encima de sus competidores directos, Santander con un 18% y BBVA con un 13%.

Lo mismo se puede decir si se analizan las cuotas en depósitos a clientes, es decir, cuentas a la vista y depósitos a plazo. CaixaBank ha alcanzado una cuota del 25%, muy por encima del 19% de Santander o el 15% de BBVA, como se puede observar en la Figura 20.



Este liderazgo se hace aún más patente si se analiza el negocio de la gestión de los recursos fuera de balance (Figura 21). En el volumen de fondos de inversión gestionados ha llegado a alcanzar una cuota del 25%, superando en 10 puntos al segundo en el ranking.

En Planes de Pensiones, el control del mercado es aún mayor, alcanzando una cuota del 34%, tal y como se muestra en la Figura 22.

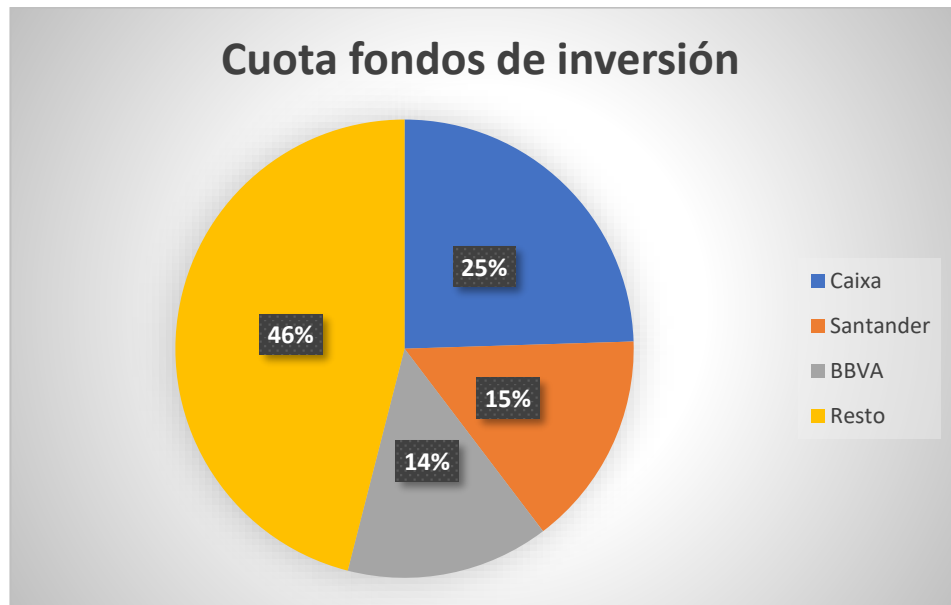


Figura 21. Cuota fondos de inversión

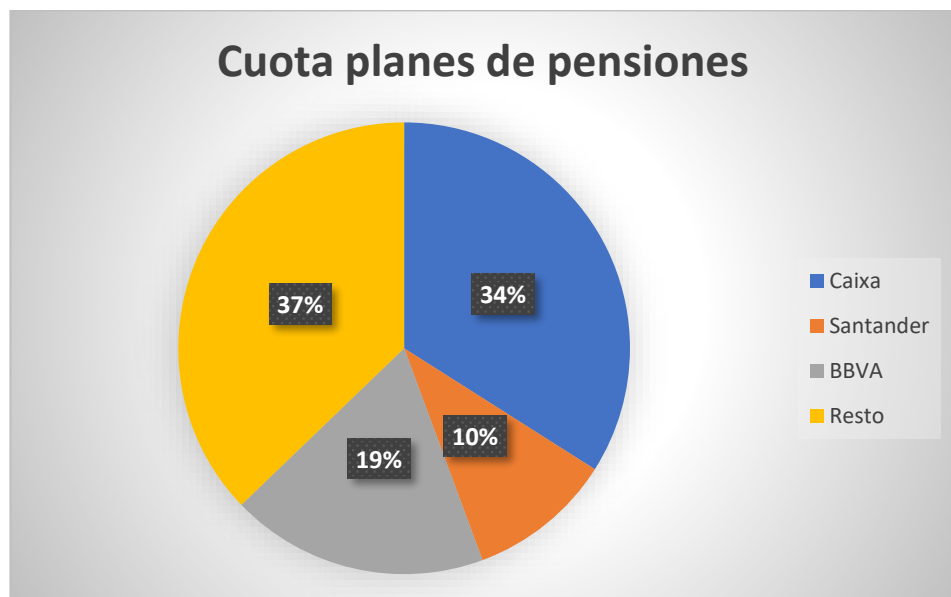


Figura 22. Cuota planes de pensiones

Se demuestra con esto, el liderazgo de Caixabank en todos los ámbitos del negocio bancario, justificando con esto la primera de las premisas que justificaban la fusión.

No obstante, se debe tener en cuenta que la finalidad fundamental de una fusión es la “creación de valor”, de manera que a través de las sinergias producidas por el efecto de la fusión, la entidad resultante genere más valor que la suma de las entidades por separado. Por esto, vamos a analizar la evolución de las cuotas de mercado de las dos entidades por separado en los años previos a la fusión, la cuota resultante de la suma de ambas, y lo compararemos con la cuota de la entidad fusionada. De esta manera, podremos analizar si la posición de liderazgo le ha permitido llegar a alcanzar una mayor cuota de mercado con respecto a su situación como entidades independientes.

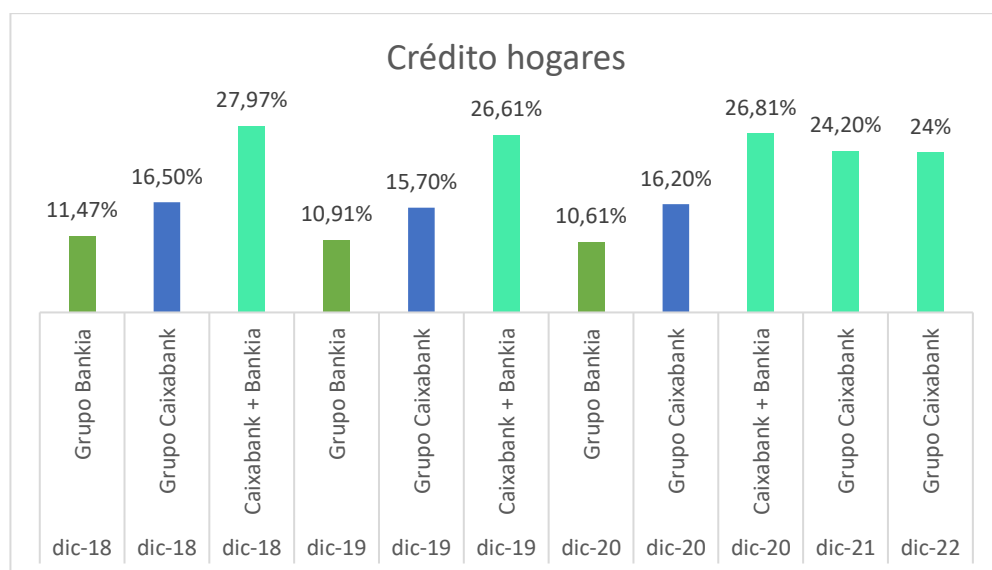


Figura 23. Evolutivo del crédito hogares en ambas entidades y grupo final

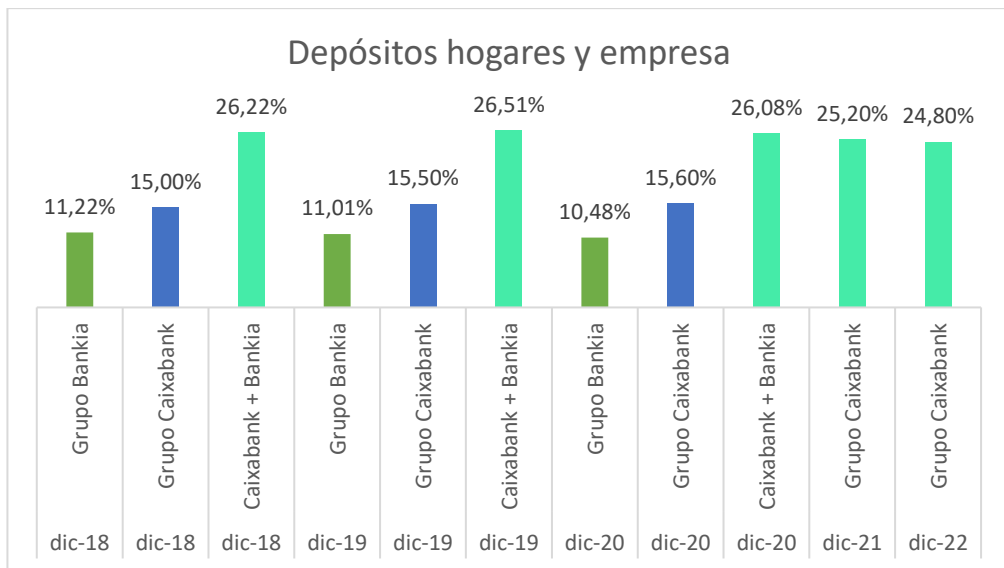


Figura 24. Evolutivo de depósitos hogares y empresas en ambas entidades y grupo final

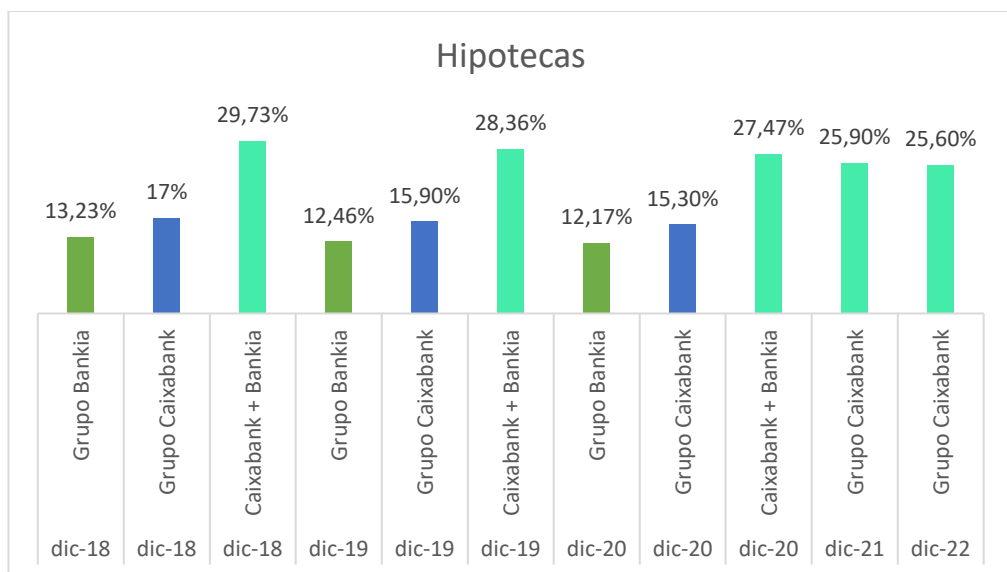


Figura 25. Evolutivo hipotecas en ambas entidades y grupo final

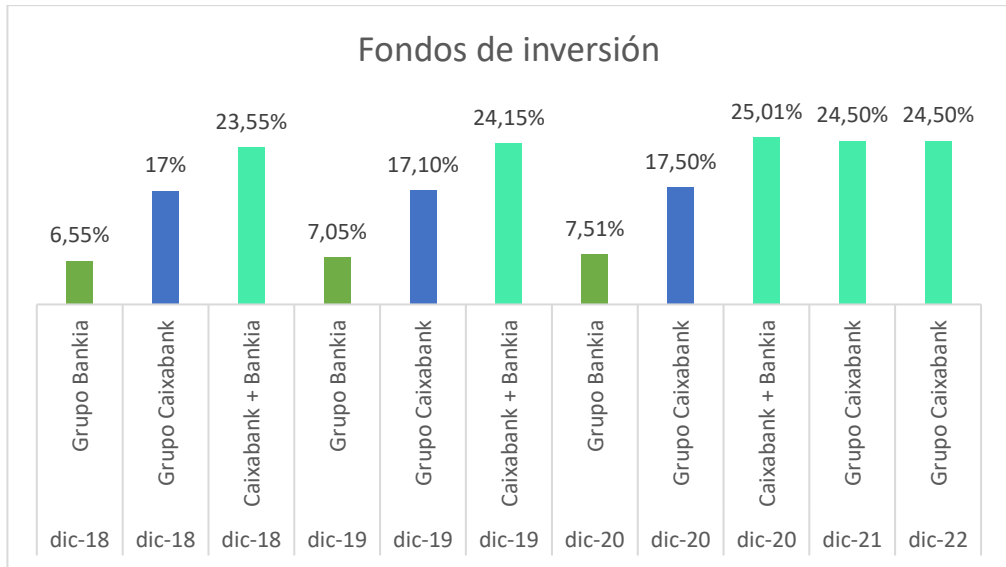


Figura 26. Evolutivo de fondos de inversión en ambas entidades y grupo final

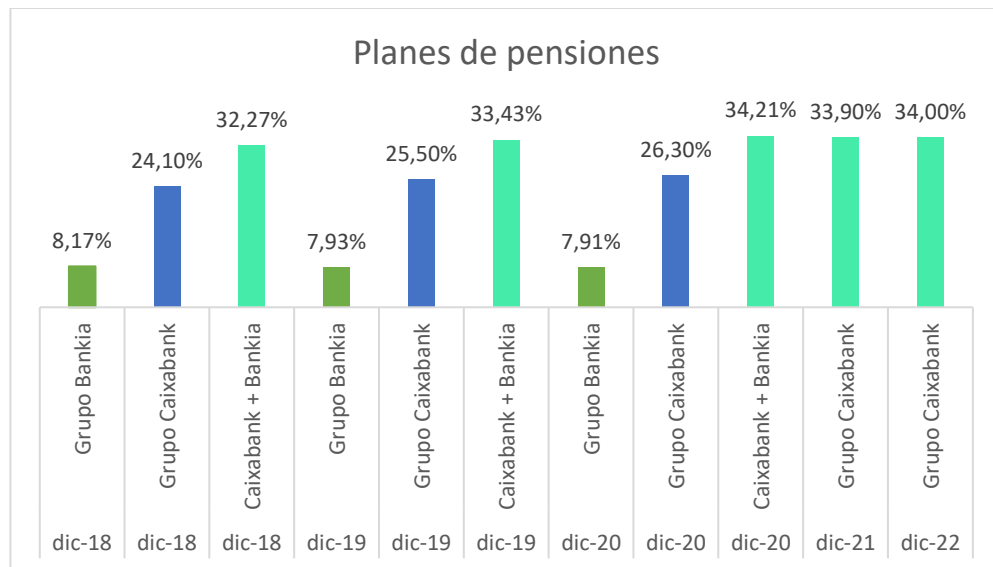


Figura 27. Evolutivo de planes de pensiones en ambas entidades y grupo final



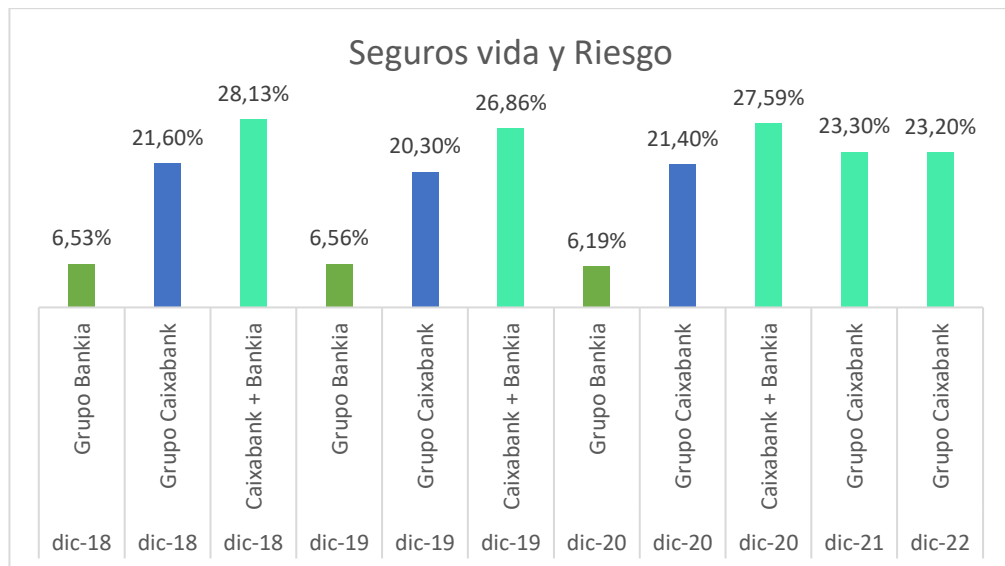


Figura 28. Evolutivo de seguros de vida y riesgo en ambas entidades y grupo final

A la vista de los gráficos recogidos en las Figuras 23,24,25,26,27 y 28, se puede apreciar que en ninguna de las facetas del negocio, la cuota de Caixabank en 2022 es superior a la suma de las dos entidades por separado en la última foto disponible de 2020. Son especialmente relevantes, la caída en el negocio de seguros, hipotecas y depósitos, mientras que se mantiene más estable en sus negocios más potentes de fondos de inversión y planes de pensiones.

Esto supone que las expectativas de crecimiento que se pretendían no se están alcanzando y debería ser un punto a analizar por el Comité de Dirección de la Entidad. Existen varios factores que pueden explicar este comportamiento. En primer lugar, solo han pasado dos años desde la fusión, por lo que es poco tiempo para que pueda conseguirse un crecimiento diferencial sobre el resto de entidades en un entorno de desaceleración de la economía. Por otro lado, la fusión trae consigo, a pesar de la similitud de ambas entidades, un cambio de cultura que afecta principalmente a los clientes de la entidad absorbida y que suele provocar una fuga inicial de clientes que se refleja en sus cuotas de mercado.

El cierre de oficinas, la integración tecnológica, el cambio de condiciones contractuales son factores que también impactan inicialmente sobre los clientes. Este tema se verá más en profundidad en apartados posteriores.

Por tanto, se puede concluir que Caixabank ha logrado con éxito afianzar una posición de liderazgo en todas las visiones tanto financieras como de negocio, pero debe poner el foco en el análisis de las causas de su pérdida de mercado tras la fusión.

➤ Evolución de la cotización de la acción y comparativa con el mercado

El valor en bolsa de una empresa depende de diversos factores tanto intrínsecos, como de la situación de la economía en general y de las perspectivas del sector económico al que pertenece.

Es por tanto, la evolución de su valor un buen indicador de la situación actual de la empresa y, sobre todo, de cómo el mercado prevee que será a corto y medio plazo

Sobre los factores intrínsecos ya se ha hablado en apartados anteriores y se ha llegado a la conclusión de que, tras la fusión, Caixabank goza de una buena salud financiera.

Los factores externos también se han comentado; reducción drástica de la actividad fruto de la pandemia mundial; problemas de abastecimiento que generan ralentización en la recuperación, la guerra de Ucrania que ha traído consigo, entre otras cosas, un aumento de la inflación que no se veía en muchos años.

En lo que se refiere al sector bancario, las condiciones vienen marcadas por un descalabro generalizado en la crisis inmobiliaria de 2008, que provocó una intensificación en la ya estricta regulación por parte de BCE; un descenso generalizado en los últimos años de los tipos de interés que ha mermado las cuentas de resultados de las entidades financieras en general y que, desde Junio de 2022, ha cambiado su tendencia, con incrementos muy significativos.

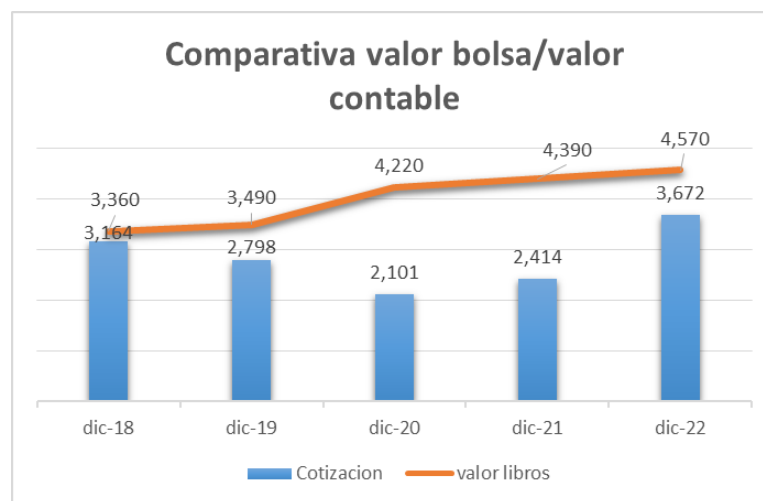


Figura 29. Comparativo valor bolsa vs valor contable

El gráfico de la Figura 29 muestra la evolución de la acción de Caixabank en el mercado en estos últimos 5 años y la comparación con su valor teórico. Entendemos por valor teórico, el valor contable obtenido al dividir patrimonio neto por el nº de acciones en circulación. A la vista de los datos se extraen varias conclusiones:

- El valor contable es más alto que el de mercado y el gap entre ambos no desciende, lo que indica que el mercado sigue infravalorando las perspectivas de crecimiento y rentabilidad de la entidad financiera. Esto no es algo exclusivo de Caixabank, si no que es una característica que acompaña a todas las entidades financieras españolas desde la crisis de 2008. Sin embargo, podemos apreciar que el gap ha disminuido en 2022 considerablemente.
- En la evolución de la acción de Caixa se aprecia un descenso considerable hasta 2020, año de la fusión, donde la tendencia se vuelve alcista, experimentando su valor un gran crecimiento especialmente durante el 2022

Esto quiere decir que el mercado ha visto con agrado la fusión de ambas entidades y prevee unas grandes expectativas de crecimiento.

Es evidente que no solo la fusión está impactando en el incremento del valor. También tiene mucho que ver el cambio en las condiciones económicas. Por este motivo, se muestra el siguiente gráfico (Figura 30) con la evolución de los 3 grandes bancos españoles, de manera que podamos ver una situación diferencial en Caixabank.

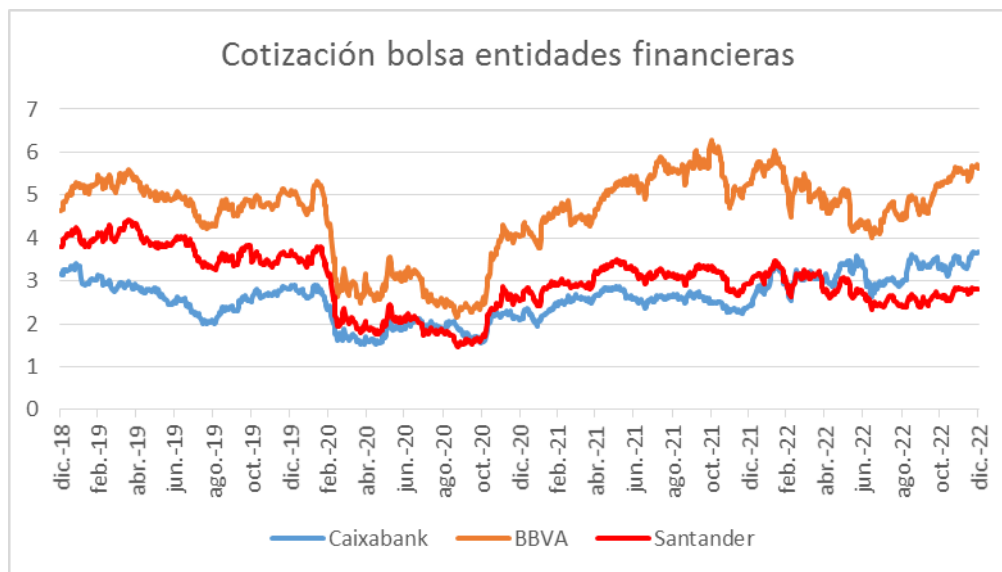


Figura 30. Cotización en bolsa de Caixabank y competidores (2018-2022)

Podemos apreciar que BBVA fue el banco que salió más reforzado de la pandemia con incrementos muy considerables en 2021.

Si analizamos la evolución en 2022 vemos que el valor de Caixabank se ha incrementado en un 52% (de 2,414 a 3,672), frente al 7,31% de BBVA y el -4,69% de Santander. Esta ventaja diferencial con sus competidores indica que los analistas están viendo la fortaleza de marca de la nueva entidad fusionada, además de la confianza que les da el hecho de que sea una entidad doméstica exenta de problemas de tipo de cambio y de la situación económica de cada área geográfica. Todo esto ha provocado que se la entidad financiera que mejor se ha comportado en 2022 dentro de los valores que componen el IBEX-35.



Hay que destacar también que las principales agencias de valores ven aún más recorrido al alza de la acción durante el 2023 y recomiendan la compra de acciones. Ejemplo de ello es la publicación de Renta4, que prevee en 2023 un 22% de mejora hasta situar la acción en un precio objetivo de 4,45. Otro ejemplo sería Morgan Stanley que, por su parte, lo ha situado para 2023 en su “top Pick” (las 10 mejores empresas Europeas para invertir, siendo Caixabank la única española), con una perspectiva de crecimiento del 38%.

## 4.2. Objetivo 2. Incremento de la eficiencia

*“En los últimos años el mercado está experimentando un proceso de reestructuración y progresiva concentración del sector bancario, derivado de la necesidad de las entidades bancarias de mejorar su eficiencia y optimizar sus costes operativos en un entorno de prolongada reducción del margen de intereses, como consecuencia de los tipos de interés negativos y del proceso de desapalancamiento de la economía.*

*Además, la sustancial complementariedad de las redes de oficinas de las dos entidades y sus zonas de actuación permitirá a la sociedad resultante tener una distribución geográfica más equilibrada.”*

*“ Como consecuencia de ello, la entidad estimaba inicialmente que iba a recortar 8.291 empleos y a cerrar 1.534 oficinas en toda España, correspondiéndose estos números con el 18,67% de la plantilla y el 27% de las oficinas” [8]*

Tal y como se describe en el párrafo anterior, uno de los objetivos más importantes que se pretende con la fusión de las entidades bancarias es incrementar la eficiencia, es decir, los costes operativos frente al margen bruto, mejorando tanto por la parte del numerador como del denominador.

El margen bruto mejora significativamente tras la fusión, al absorber toda la cartera de clientes de la entidad fusionada. Los costes operativos también se duplican automáticamente, haciéndose necesario un análisis de las duplicidades tanto en los puestos de trabajo como en la red de oficinas que conlleva siempre una reducción tanto en el número de empleados como de inmuebles.

Este proceso no es sencillo ni gratuito, ya que conlleva el análisis pormenorizado de la distribución geográfica del negocio de ambas entidades, procurando dañar lo menos posible la imagen de marca de la entidad y procurando no dejar municipios sin representación bancaria; del solapamiento de las oficinas y de puestos de trabajo; y la dotación en la cuenta de resultados de un fondo para hacer frente a las indemnizaciones por los despidos que conlleva un ERE.

En el caso de Caixabank y Bankia, como ya se dijo anteriormente, la similitud del tipo de negocio minorista de ambas entidades y el solapamiento de sus oficinas dentro de las mismas zonas geográficas, han simplificado el proceso.

Las cifras que se estimaron en el momento de la fusión fueron:

- Una reducción de plantilla de 8.291 empleados
- El cierre de 1.534 oficinas
- Un coste del ERE de 1.900M que producirán unas sinergias de ahorro de costes de 700 millones

Hay que recordar que Caixabank ya había realizado un expediente de regulación de empleo en 2019, con la salida de 2.023 empleados y un coste de 890 Millones.

A continuación, se presenta una tabla (Tabla 9), donde se puede apreciar la evolución del número de empleados antes y después de la fusión, la evolución del número de sucursales y de los costes operativos.

También se muestra la evolución final del ratio de eficiencia, que debería de mejorar después de los ajustes realizados en empleados y oficinas. Para hacer la serie el ratio homogénea, no se ha considerado el coste excepcional del ERE en 2021 en el cálculo de la ratio.

	PRE FUSION			POST FUSION		REDUCCION	
	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	Real	Presupuest.
<b>Nº de empleados</b>							
Bankia	15.924	16.035	15.522				
Caixa bank	37.440	35.736	35.617				
<b>Total</b>	<b>53.364</b>	<b>51.771</b>	<b>51.139</b>	<b>49.762</b>	<b>44.625</b>	<b>-6.514</b>	<b>-8291</b>
<b>Nº de sucursales</b>							
Bankia	2.298	2.275	2.127				
Caixa bank	4.608	4.118	3.782				
<b>Total</b>	<b>6.906</b>	<b>6.393</b>	<b>5.909</b>	<b>5.314</b>	<b>4.405</b>	<b>-1.504</b>	<b>-1534</b>
<b>Costes operativos (millones)</b>							
Bankia	-1.870	-1.817	-1.781				
Caixa bank	-4.658	-5.750	-4.579				
<b>Total (*)</b>	<b>-6.528</b>	<b>-7.567</b>	<b>-6.360</b>	<b>-8.049</b>	<b>-6.070</b>	<b>-290</b>	<b>-770</b>
del que:coste de personal	-4.119	-5.075	-3.911	-5.588	-3.649		
<b>Ratio de eficiencia</b>							
Bankia	-55,5%	-56,0%	-57,7%				
Caixa bank	-53,1%	-66,8%	-54,5%				
<b>Total (**)</b>	<b>-53,8%</b>	<b>-63,9%</b>	<b>-55,3%</b>	<b>-57,7%</b>	<b>-52,4%</b>		

(\*) Los costes de 2019 y 2021 están incrementado por el coste de los ERES realizados por -890M y -1900M respectivamente  
(\*\*) En los ratios no se han incluido los costes extraordinarios de los ERE's para hacer la serie homogénea

Tabla 9. Evolución del nº de empleados, nº de sucursales, costes operativos y ratio de eficiencia (2018-2022)

A la vista de los datos se puede apreciar que la reducción de plantilla llevada a cabo ha sido mucho menor de la planteada inicialmente. De esta manera, tras la negociación con los sindicatos, se llegó al acuerdo de reducir la cifra de despidos a 6.452 empleados, cifra muy inferior a los 8.291 empleados planteados inicialmente, a pesar de ser uno de los mayores ERE's realizados en la historia en una empresa española.

Por tanto, el descenso total en el número de empleados ha sido de 6.514 en los dos años post fusión, terminando el año con 44.625 empleados. Si lo comparamos con la cifras de CaixaBank en el momento de la fusión (35.617), obtenemos que la nueva entidad fusionada tiene 9.008 empleados más.

En el "ideario" de las fusiones, el objetivo es conseguir reducir la cifra de empleados a niveles pre-fusión. Como se puede apreciar, el objetivo se ha quedado muy lejos y esto repercute severamente en la mejora del ratio de eficiencia que luego se estudiará. CaixaBank no prevee realizar nuevos ERE's en el corto plazo.

En lo que respecta al número de oficinas, se ha conseguido alcanzar la reducción planteada inicialmente, ya que se han cerrado 1504 oficinas frente a las 1.534 que se tenía como objetivo.

El cierre ha sido proporcional en cada provincia, de manera que Caixabank lidera la cuota de mercado en prácticamente la totalidad de las Comunidades Autónomas como se puede apreciar en la imagen adjunta de la Figura 31, sin que esto haya sido considerado de momento por el banco de España como un riesgo para la libre competencia.



Figura 31. Cuota de mercado tras la fusión (Fuente: Credit Suisse)[21]

Todo esto se debe de traducir en una reducción de los costes operativos y una mejora de los ratios de eficiencia. Los costes que se presentan en la Tabla 9 están distorsionados por la dotación de fondos realizadas para los ERE's de 2019 y 2021. Sin embargo, los expuestos en la Tabla 10, presentan una serie homogénea, eliminando esta distorsión.

	PRE FUSION			POST FUSION		REDUCCION	
	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	Real	Presupuest.
Costes operativos (millones)	-6.528	-6.677	-6.360	-5.930	-6.070	-290	-770
del que: coste de personal	-4.119	-4.185	-3.911	-3.698	-3.649		
Costes personal por empleado (miles)	-77,2	-80,8	-76,5	-74,3	-81,8		

Tabla 10. Evolución de los costes operativos (2018-2022)

En la tabla se puede apreciar que los costes siguen una línea descendente con un pequeño repunte en 2022 motivado por mayores gastos generales, ya que los costes de personal descienden a nivel total. No ocurre lo mismo si se revisa el coste por empleado, donde se aprecia un repunte en 2022 que puede deberse al incremento de sueldos para compensar los efectos de la inflación.

La reducción de costes real entre 2022 y 2020 ha sido de -290 Millones, muy alejado de los 770 millones planteados en la fusión. El motivo fundamental podemos encontrarlo en que los costes de personal no han caído lo esperado debido a que se ha reducido la plantilla menos de lo planteado inicialmente.

Con todo esto, el ratio de eficiencia mostrado en la Tabla 9, ha mejorado hasta alcanzar en 2022 un 52,4%, es decir, ha mejorado en casi 3 puntos sobre el dato de 2020 previo a la fusión. Es un avance relevante, teniendo en cuenta que Bankia partía con una ratio peor que Caixabank ha tenido que absorber.

Sin embargo, parece una disminución más corta de lo esperado, después de los ajustes de plantilla realizados y, teniendo en cuenta además el impacto de la subida de tipos de interés que empuja hacia arriba al Margen Bruto y, por tanto, hace mejorar la ratio.

Por otra parte, se sigue quedando muy lejos en eficiencia de sus principales competidores. Santander presenta una ratio de eficiencia de 45,8% y BBVA 43,2%.



### 4.3. Objetivo 3. Aumento de la rentabilidad

*“El BCE y la Unión Europea luchan contra las bajas rentabilidades de los bancos de la eurozona, por lo que promueven este tipo de desarrollo empresarial. Por ello, CaixaBank se va a poder ver beneficiada en muchos sentidos, incluso fiscalmente” [8]*

En el año siguiente a la fusión, Caixabank alcanzó un beneficio atribuido a la entidad dominante de 5.226 Millones, una cifra muy superior a la alcanzada en los años anteriores.

	2.021	Extraord: fusion
<b>Resultados</b>		
<u>Margen de intereses (cobrado por prestamos - pagado por depositos)</u>	5.975	
Dividendos	192	
Resultado entidades participadas	425	
Comisiones no financieras	3.705	
Beneficios por activos y pasivos financieros/seguros	871	
Otros resultados de explotación (FGD y otros)	-893	
<u>Margen bruto</u>	<u>10.274</u>	
Costes operativos	-8.049	-2.119
del que: costes personal	-5.588	-1.890
Dotaciones insolvencias activos financieros	-838	
Otras provisiones y resultados	3.927	4.371
del que benef. Por baja de activos	4.405	
<u>Resultados antes de impuestos</u>	<u>5.315</u>	<u>2.252</u>
<u>Resultado atribuido entidad dominante</u>	<u>5.226</u>	<u>2.867</u>

Tabla 11. Resultados Caixabank 2021

Este incremento en los resultados (Tabla 11) estaba impactado en +2,867 millones por el efecto de la fusión que se materializa en:

- Los costes del expediente de regulación, que supusieron a la entidad unos costes de -2,119 Millones.
- Apunte en sus resultados por parte del banco, dentro de la partida de “Beneficios por baja de activos”, un importe de 4.371 millones, motivado por el precio pagado por la adquisición de Bankia.

El motivo de este último apunte se debe a que Caixabank pagó 5.314 Millones por su adquisición, financiado la operación a través de una ampliación de capital. La compra supuso la adquisición por parte de Caixabank del patrimonio neto de Bankia, que tenía un valor en libros de 13.088 millones en ese momento.

Es decir, pagó por Bankia 20% más de lo que valía en Bolsa pero menos de su valor teórico contable. Esta diferencia entre el valor contable del patrimonio neto y el valor de compra generó un fondo de comercio negativo de 4.371 millones, que Caixa pudo apuntarse como beneficio del año en su cuenta de resultados fusionada.



Todo ello se resume en que, la fusión ha supuesto, a efectos contables, un incremento del beneficio de 2.867 Millones.

#### 4.4. Objetivo 4. Incremento del número de clientes

*“la situación de pandemia actual, unida a otros retos estructurales a los que los bancos de la Eurozona se enfrentan (transformación digital, baja rentabilidad en el entorno de tipos descrito, etc.), convierten la fusión que se plantea entre CaixaBank y Bankia en una oportunidad estratégica para ambas entidades. Así, tal y como ha declarado el Mecanismo Único de Supervisión en numerosas ocasiones, una fusión como la proyectada permitirá abordar en mejores condiciones los retos estructurales antes mencionados y, en particular, alcanzar un número de clientes mayor con una estructura de costes optimizada y abordar las inversiones de la transformación digital de forma conjunta, lo que permitirá acometer nuevas inversiones con mayor eficiencia. ” [8]*

En este punto se va a hablar de los clientes, es decir, del pilar fundamental de cualquier empresa y que, en una fusión, requiere de una especial atención, dado que los cambios de condiciones y de cultura supone un gran impacto en los clientes, especialmente en los de la entidad absorbida, y puede producirse un efecto de rechazo que provoque huidas masivas de clientes hacia otras entidades.

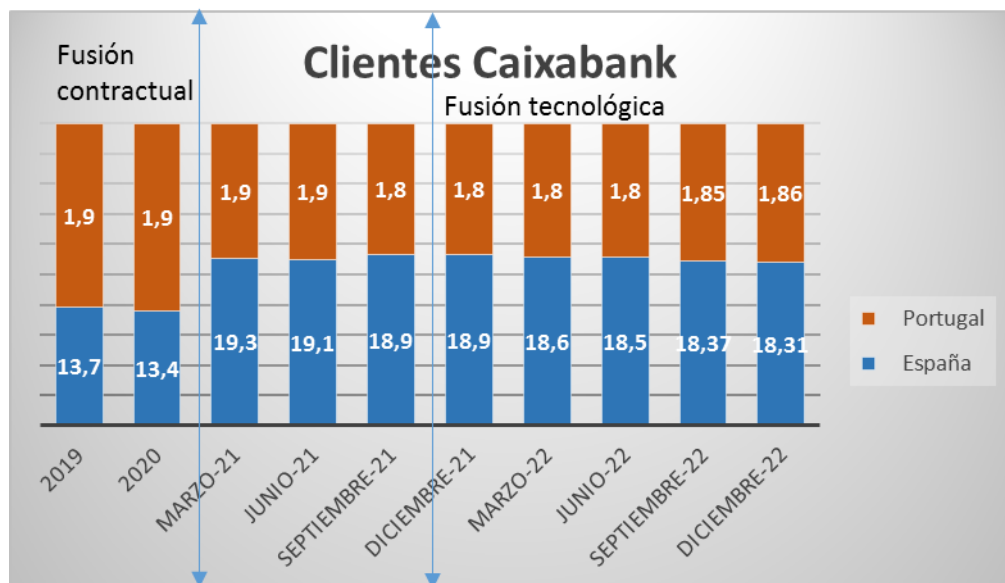


Figura 32. Evolutivo de clientes de CaixaBank (2019-2022)

En el gráfico de la Figura 32 se puede apreciar la evolución de los clientes de CaixaBank durante los últimos 3 años. En 2021 CaixaBank presenta ya en sus cifras de clientes toda la cartera de clientes de Bankia (19,3 millones de clientes en España y 1,9 millones en Portugal).

Desde entonces, la cifra de clientes ha ido descendiendo en cada trimestre hasta la integración tecnológica realizada entre el 12 y 15 de Noviembre 2021. La caída de los clientes en este periodo transitorio hasta la integración tecnológica es normal, ya sea por la confusión inicial entre los clientes de la entidad absorbida o, especialmente, por la homogeneización en el criterio de lo que cada entidad considera un cliente. [14]

Cabe destacar que Caixabank considera clientes a aquellos que son “titulares de una cuenta operativa con cierto movimiento en los últimos meses” que puede ser un criterio más restrictivo al considerado por Bankia.

En el mes posterior a la integración tecnológica se produce una caída de casi 400.000 clientes en España. Esto también puede considerarse dentro de la normalidad de una fusión, ya que en la integración es cuando realmente se cruzan por primera vez las bases de datos de clientes de cada entidad y se eliminan las duplicidades de clientes que operaban en ambas entidades a la vez. Destacar que se trata de dos grandes entidades con más de 20 millones de clientes, lo que hace más probable dichas duplicidades.

Realmente, el análisis ha de considerarse desde Diciembre 21, fecha en la que ya está consolidada la cifra de clientes con criterios homogéneos. En este caso, se puede ver en los datos que, mientras que Portugal mantiene sus cifras de e incluso las incrementa en la segunda mitad de 2022, en España la cifra sigue decreciendo en todos los trimestres del año hasta llegar a 18,31 millones en Diciembre 2022. Es decir, ha perdido un 3% de sus clientes en el año 2022. Es cierto, que parece estar frenando la caída de clientes en el último trimestre del año, donde solo ha perdido 60.000.

Dentro de esta caída es especialmente relevante la salida de autónomos y pymes que trabajaban fundamentalmente con Bankia.

Existen varios factores que lo justifican:

- Modificación de las condiciones y la metodología de trabajo, produciéndose un efecto de rechazo entre los clientes.
- Cierre de oficinas que se ha producido tras la fusión y que ha generado algunos huecos en la gestión con los clientes, que ha sido aprovechado por otras entidades para ofrecer mejores condiciones y captar a los clientes de la entidad fusionada. De hecho, algunas entidades de menor tamaño han modificado sus planes de cierre de oficinas para aprovechar esta oportunidad.
- Pymes y autónomos suelen trabajar con dos o tres entidades a la vez, de manera que puedan diversificar sus fuentes de financiación. Tras la fusión, muchas empresas que eran clientes de ambas entidades han buscado financiación con terceros, de manera que se ha generado una pérdida de negocio e incluso la pérdida del cliente

En cuanto a los clientes particulares, muchas de las salidas de clientes se explican por el cambio de las condiciones contractuales que han perjudicado a los clientes procedentes de Bankia y con la sustitución de la banca on-line de Bankia por la plataforma digital de Caixabank.

Este análisis puede dar a entender que la fusión podría estar generando un efecto de huida de clientes que no se ha cortado tras la integración tecnológica y podría ser uno de los factores que explica el motivo de que se haya estancado o incluso haya decrecido las cuotas de mercado en los distintos negocios, como ya se vio en un apartado anterior.

Estos datos son más preocupantes si se comparan con las cifras de sus competidores: Santander ha incrementado su cifra de clientes en el año 2022 en 500.000 y BBVA en 1,4 millones. Muchos de ellos, procedentes de Caixabank.

No obstante, no solo se trata de analizar la cantidad de clientes sino la calidad de los mismos. Para ello, las entidades clasifican a sus clientes en función de su tenencia de productos y de la transaccionalidad que realicen, diferenciándolos entre clientes vinculados e inactivos.

Aunque cada entidad tenga un criterio distinto, en líneas generales, se considera cliente vinculado al que tiene uno o más productos generadores de valor y realice alguna transacción durante el mes. Se entiende como productos generadores de valor aquellos que generan rentabilidad para el banco, es decir, hipotecas, prestamos y créditos, descuento comercial, fondos de inversión, planes de pensiones, seguros, etc, aunque normalmente se consideran todos los productos a excepción de las cuentas a la vista y las tarjetas de débito.

Por transaccionalidad se entiende la realización de transferencias, cheques, domiciliación de recibos, compra-venta de divisas, operaciones con valores, etc, es decir, aquellas que generan comisiones para la entidad.

Un cliente inactivo es el que normalmente tiene una cuenta corriente con poco saldo y poca operativa y ningún producto adicional. Estos clientes, suelen generar una rentabilidad negativa para el banco, especialmente en estos tiempos donde los tipos de interés del mercado son tan bajos o incluso negativos.

Por este motivo, las entidades diseñan campañas de captación de clientes, por ejemplo las de domiciliación de nóminas, ofreciendo descuentos en los tipos de interés o en las a los clientes en función de los productos de valor que tengan en el banco, con objeto de incrementar su nivel de vinculación de clientes.

Por tanto, es relevante analizar cual ha sido la evolución de este indicador en Caixabank en los meses siguientes a la integración tecnológica.

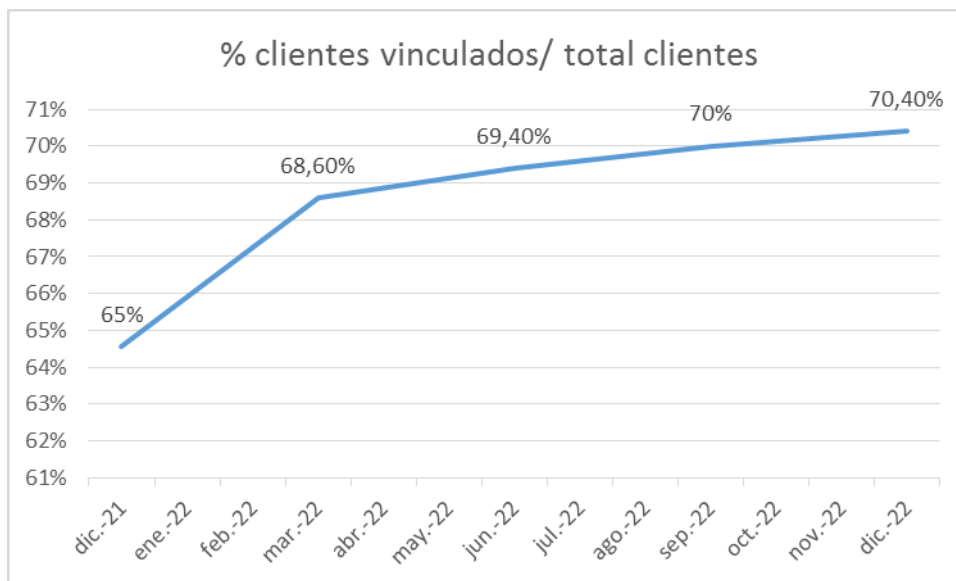


Figura 33. Porcentaje de clientes vinculados respecto a los clientes totales

En el gráfico de la Figura 33, se muestra la evolución del porcentaje de clientes vinculados sobre el total de clientes. Como se puede observar, la cifra ha crecido en más de 5 puntos desde Diciembre de 2021, hasta llegar a que un 70,4% de los clientes de Caixabank son vinculados. Es decir, más de 14 millones de clientes vinculados.

La tendencia es completamente opuesta a la de total de clientes y podemos concluir que la estrategia de Caixabank es poner en el foco en los clientes más vinculados, deshaciéndose de los que menor rentabilidad le generan. En este sentido, se puede decir que Caixabank está llevando a cabo con éxito esta estrategia.

### Penetración de mercado como banco principal

Porcentaje de clientes que menciona a una entidad como su primer banco

	2021	2022
CaixaBank	32,4	31,1
BBVA	16,3	15,7
Banco Santander	13,2	14,4
Cajas rurales*	8,1	8,3
Banco Sabadell	5,8	6,5
ING	5,8	5,8
Unicaja	4,6	4,2
Kutxabank	3,2	3,4
Abanca	2,8	2,8
Ibercaja	2,5	2,3
Bankinter	1,5	1,8

\* Las que actúan en España bajo el epígrafe de cooperativas de crédito/cajas rurales

Fuente: Grupo Inmark. EL PAÍS

Figura 34. Penetración de mercado de Caixabank como banco principal (Fuente: Grupo Inmark)[22]

Para afianzar aún más la conclusión expuesta en el párrafo anterior se ha recurrido a una encuesta realizada por un periódico nacional, y es que, según una encuesta realizada por EL PAÍS, para el 31,1% de los clientes del mercado nacional, Caixabank es considerado como su primer banco de referencia, mientras que solo 15,7% lo es para BBVA y un 14,4% para Santander. Con esta base de clientes, muy superior al de sus competidores, y ante las subidas de los tipos de interés de los últimos meses de 2022, el crecimiento potencial de Caixabank es muy potente, tal y como lo están viendo los analistas financieros y que está viéndose reflejado en el precio de cotización de sus acciones.

El último punto a tratar en este apartado sobre los efectos en los clientes de la fusión se refiere a la transformación digital de los clientes.

En los últimos años, las entidades bancarias han invertido miles de millones en la digitalización de sus procesos. El objetivo principal en sus planes estratégicos es incrementar la eficiencia operativa, evitar la competencia de las fintech y situar al cliente en el centro de todas las actividades del banco.

En una fusión, como ya se ha visto, una de sus primeras consecuencias es el cierre de oficinas. Para que la calidad del servicio de la entidad se vea afectado lo menos posible es vital llevar a cabo una transformación digital, entendida como:

- Mejores servicios a través de las “app” que permitan realizar la mayor parte de las gestiones tanto a clientes particulares como a empresas y, por tanto, disminuyan la dependencia de una entidad física.

- La simplificación de los productos que permitan realizar contrataciones vía web de forma sencilla. Muy orientada en este caso al mundo de las empresas en los que los productos suelen ser más complejos
- Mejora de la asistencia remota a los clientes, aprovechando las nuevas tecnologías como los chatbots.

Caixabank ha seguido creciendo en el porcentaje de clientes digitales logrando a Diciembre 2022, la cifra de 11,2 millones de clientes digitales en España y 900 mil en Portugal.

Es decir, no solo ha logrado fusionar con éxito las plataformas tecnológicas de ambas entidades, sino que ha conseguido incrementar su nivel digitalización, aprovechando las bondades de sus aplicaciones de “imagin bank” (plataforma que permite realizar todo tipo de gestiones a través del móvil de manera fácil y rápida) y del servicio “inTouch” (modelo de relación omnicanal basado en la asistencia y asesoramiento en remoto)

En este éxito ha contribuido el hecho de que ambas entidades tuvieran plataformas tecnológicas muy similares, tanto en sus procesos operativos (ambas utilizaban la plataforma de IBM), como en el de relación con clientes (ambas trabajaban con Salesforce).



#### 4.5. Objetivo 5. Diversificación geográfica

*“La posición de CaixaBank será mucho más sólida, por lo que tiene más fácil superar barreras de entrada y así poder expandirse a otros países” [8]*

Muchas de las entidades financieras españolas han optado por la diversificación geográfica con objeto de diversificar los riesgos propios de cada área geográfica y aprovechar el incremento de actividad que se estaba produciendo en mercados emergentes como Brasil o México.

Esto permitió, por ejemplo, afrontar con más fortaleza la crisis financiera de 2008, más localizadas en determinadas geografías como fue en nuestro mercado nacional o, aprovechar la rentabilidad que suponen tipos de interés más altos que se han dado, por ejemplo, en países de Sudamérica.

Caixabank, a pesar de convertirse en líder indiscutible en el mercado nacional, no se plantea en su plan estratégico aprovechar esa situación para buscar mercados menos competitivos en el extranjero, como han hecho sus competidores españoles.

En los siguientes gráficos, podemos analizar la distribución por áreas geográficas del beneficio antes de impuestos (BAI) de los tres grandes bancos nacionales en el año 2022. CaixaBank (Figura 35) concentra su negocio y, por tanto sus resultados, en el mercado nacional con un 84% del total, un 13% en Portugal y el 3% restante en Marruecos.

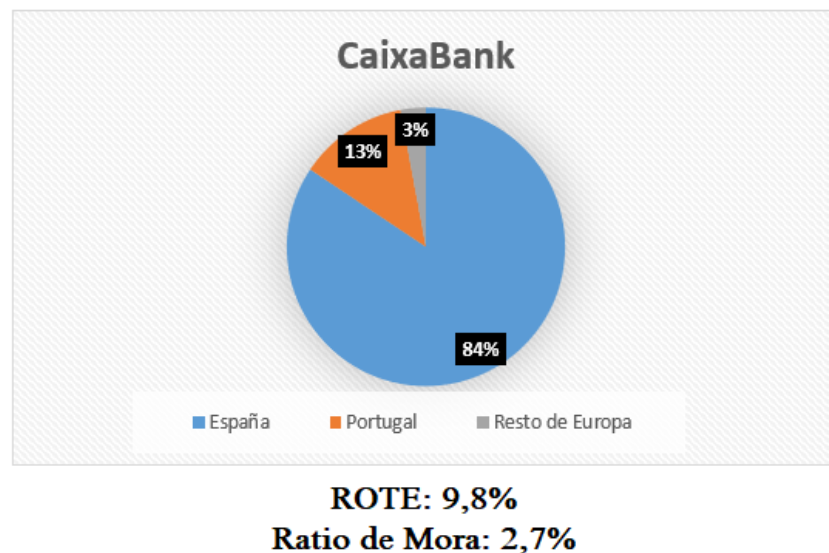
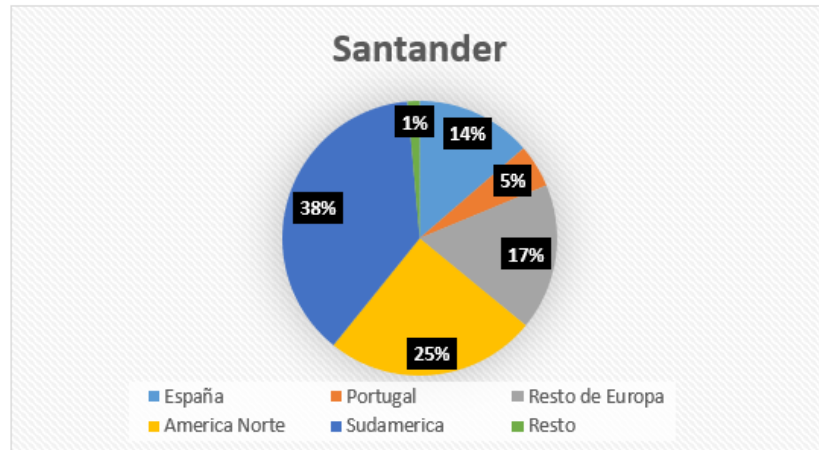
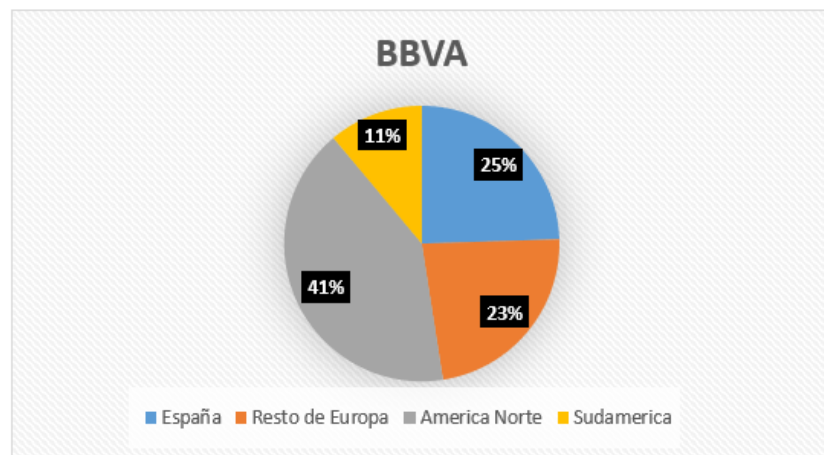


Figura 35. Distribución geográfica del beneficio de CaixaBank



**ROTE: 13,37%**  
**Ratio de Mora: 3,08%**

Figura 36. Distribución geográfica del beneficio de Santander



**ROTE: 15,3%**  
**Ratio de Mora: 3,4%**

Figura 37. Distribución geográfica de BBVA

Se trata de una situación muy diferente a la de Banco Santander (Figura 36), en el que solo el 14% de su BAI procede del negocio nacional, siendo Sudamérica (especialmente Brasil) con un 38% el área que más aporta a los resultados del Grupo. Lo mismo ocurre en BBVA (Figura 37), donde el 25% del BAI se genera en España, siendo México la que más aporta con un 41%.

Si se contratasen estos datos con ratios de rentabilidad y de riesgo, se ve una relación directa entre rentabilidad e internacionalización. El aprovechamiento de mercados menos competitivos y unos tipos de interés más alto provocan mejores rentabilidades en aquellas entidades que han establecido filiales en el extranjero, sobre todo fuera de Europa. De hecho, el ROTE de Santander España se sitúa en el 7,89%, muy inferior al del Grupo consolidado (13,37%).

Si analizamos la tasa de mora vemos que la relación es inversa, es decir, una mayor internacionalización incrementa el riesgo de las inversiones. Se cumple, por tanto, la máxima de “A mayor riesgo mayores posibilidades de mejorar la rentabilidad”.

Cuando una entidad financiera decide una estrategia de internacionalización debe valorar los argumentos a favor:

- Mayor resistencia ante crisis nacionales, ya que los riesgos se diversifican y los márgenes conseguidos en unos países pueden compensar las pérdidas de otros.
- El hecho de operar en diferentes mercados financieros permite direccionar las inversiones donde más rentabilidad generan. Un ejemplo claro lo hemos tenido estos años con el Euribor negativo, que ha supuesto una rémora en los márgenes en el negocio realizado en la eurozona.
- El sistema de internacionalización utilizado por la banca española a través de la creación de filiales (frene al modelo de actividad transfronteriza) en otros países ha permitido minimizar riesgos, ya que la entidad matriz solo expone el capital invertido.

Y en contra:

- Se incrementa el riesgo de cambio, al estar expuesto a la volatilidad en el mercado de divisas. Como ya vimos en un apartado anterior, esto está favoreciendo a Caixabank en la valoración de sus acciones por parte de los analistas.
- Requiere de unas labores de monitorización por parte de la entidad matriz que generan solapamientos y que conducen normalmente a que el ratio de eficiencia sea menor en los países extranjeros.
- La internacionalización requiere de esfuerzos que están solo al alcance de entidades financieras solventes y de gran dimensión, ya que requieren normalmente de inyecciones muy potentes de capital

Caixabank presenta una debilidad al concentrar todo su negocio en el mercado peninsular y estar muy orientado al mercado minorista. Una crisis como la ocurrida en 2008 puede poner en riesgo su situación privilegiada actual y colocarle en una situación mucho más delicada que la de sus principales competidores.

#### 4.6. Objetivo 6. Sostenibilidad

*“La nueva entidad mantendrá su compromiso con la sostenibilidad a través del impulso de la transición sostenible de las empresas y la sociedad, del impacto social positivo e inclusión financiera, y de una cultura responsable” [9]*

Para Caixabank el compromiso con la sostenibilidad ha sido un objetivo recurrente tanto en la fusión como en estos últimos 2 años, plasmado en el Plan estratégico 2022-2024 de sostenibilidad.

La sostenibilidad se entiende desde un punto de vista comercial, social, operativo y de gobernanza.



Figura 38. Estrategia medioambiental Caixabank (Fuente: Informe Sostenibilidad Caixabank 2021)[9]

##### 4.6.1. Sostenibilidad desde un punto de vista comercial

Caixabank asume un compromiso de “descarbonización” de la cartera crediticia y de inversión, movilizando 64.000 millones en 2022 destinados a finanzas sostenibles.

Estas movilizaciones implican tres importantes aspectos:

- **Política de riesgos ASG (Ambientales, Sociales y de Gobierno corporativo).** Dicha política se basa en ofrecer financiación sostenible que ayude a empresas y particulares en iniciativas de transición energética, transporte y vivienda sostenible, contribuyendo a una economía neutra en carbono. Esto implica, por tanto, focalizar las inversiones en proyectos de financiación de energías renovables, infraestructuras y explotaciones agrarias sostenibles; concesión de hipotecas “verdes” destinadas a la compra de vivienda respetuosas con el medio ambiente y que aprovechan los recursos naturales

para disminuir el consumo energético; favorecer la financiación de vehículos eléctricos, etc.

	2022	2021
<b>Prestamos referenciados a variables de sostenibilidad</b> , donde las condiciones varían en función de la consecución de objetivos de sostenibilidad	11.543 MM€	10.832 MM€
<b>Energías renovables</b> . iniciativas que contribuyan a prevenir y mitigar el cambio climático, financiando proyectos de energía renovable	2.047 MM€	1.706 MM€
<b>Inmuebles</b> energéticamente eficientes	1.098 MM€	
<b>Ecofinanciación</b> , que financian la compra de vehículos y electrodomésticos eficientes y las reformas en el hogar	65 MM€	

Tabla 12. Inversiones de Caixabank en sostenibilidad

- **Participación en la emisión de bonos ASG.** Estos bonos están destinados a favorecer el impacto medioambiental y social. En 2022, Caixabank ha contribuido a la emisión de bonos verdes y sostenibles por valor de 10.450 Millones de euros, a los que ha aportado 1.134 millones.
- **Orientación hacia proyectos sostenibles.** Esto implica orientar las inversiones realizadas por sus gestoras de fondos de inversión y planes de pensiones hacia proyectos de alta sostenibilidad bajo normativa SFDR (Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles). De hecho, estiman que para finales de 2022 el 47,2% del patrimonio gestionado tendrá una calificación alta de sostenibilidad según SFDR.

#### 4.6.2. Sostenibilidad desde un punto de vista social

Caixabank oferta productos adaptados a emprendedores y familias que favorecen el progreso a través de **Microbank**, el banco social del Grupo; fomentando la integración financiera al estar presente en la mayor parte de las poblaciones de más de 5000 habitantes del territorio nacional; e impulsando las iniciativas sociales a través de la Fundación “La Caixa”.

	2022	2021
Beneficiarios de financiación por Microbank	413.300	
Importe financiado por Microbank	1.016 MM€	953 MM€
Viviendas programa de alquiler social	11.105	13.235

Tabla 13. Evolución de la actividad de Microbank



#### 4.6.3. Sostenibilidad desde un punto de vista operativo

Caixabank minimiza y compensa la huella de carbono operativa. Es la única entidad en España que compensa el 100% de las emisiones generadas, continuando en su esfuerzo por reducir las emisiones de CO<sub>2</sub> generadas, tal y como se muestra en las Figuras 39 y 40:

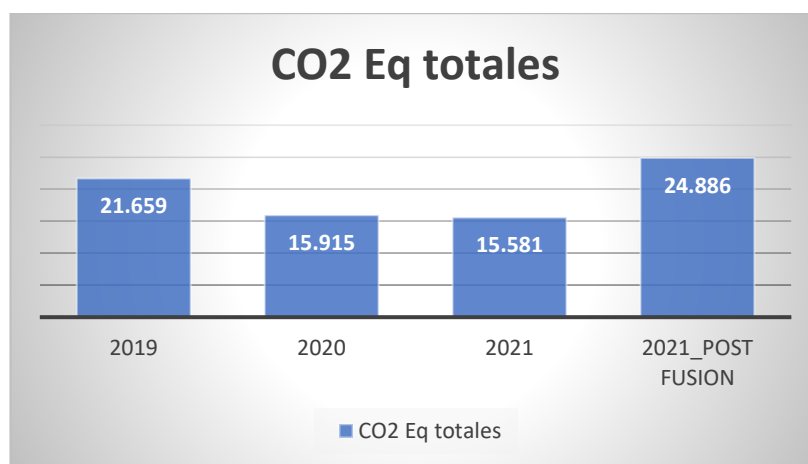


Figura 39. Valores CO2 en Eq totales (Fuente: Informe sostenibilidad Caixabank 2021)

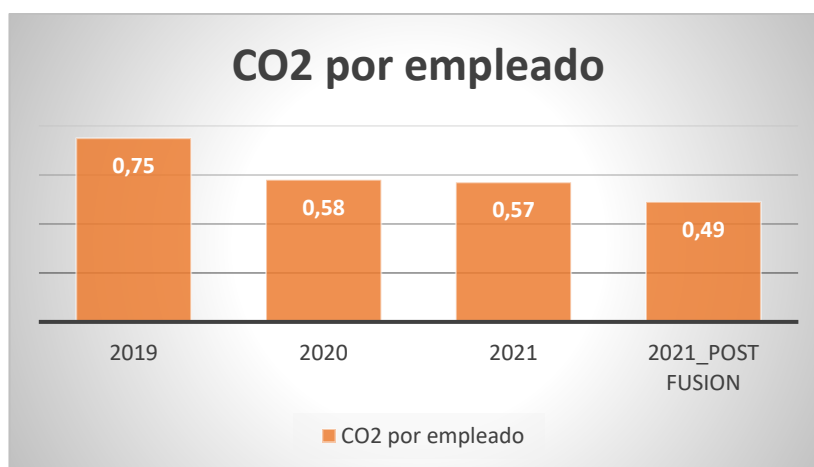


Figura 40. Valores CO2 por empleado (Fuente: Informe sostenibilidad Caixabank 2021)

Cabe destacar la notable reducción producida en 2020 y que no se ha visto resentida por la fusión con Bankia, ya que dicha entidad partía con un notable grado de avance en la reducción de emisiones.

#### 4.6.4. Sostenibilidad desde el punto de vista de la gobernanza

Caixabank también se compromete con la igualdad de género al aumentar la representación de las mujeres en el consejo de administración y en puestos directivos, incluyéndose por ello en el índice de igualdad de género de Bloomberg.

En 2022 el 41,8% de los puestos directivos son ocupados por mujeres, frente al 41,3% en 2021.

En definitiva, Caixabank sigue siendo un referente a nivel europeo en el impacto social positivo y la sostenibilidad de su actividad, convirtiéndose en la entidad con una cifra de emisiones financiadas inferiores más baja del sector en España. En términos de emisiones, financia únicamente 26,9 MT CO<sub>2</sub>e en petróleo y gas y 136 kg CO<sub>2</sub>e / MWh en eléctrico.

Esto le ha permitido estar incluido por undécimo año consecutivo, en el Dow Jones Sustainability Index (DJSI), al ser considerado uno de los 25 bancos mejor valorados del mundo en este ámbito.

Por otro lado, ha terminado el 2022 en el tercer puesto en el ranking de Refinitiv EMEA Top Tier Green & ESG-Linked Loans de financiación sostenible en Europa.

## 5. CONCLUSIONES

El objetivo de este trabajo ha consistido básicamente en un análisis de los beneficios que suponen las fusiones entre dos de las entidades bancarias más importantes del país, tan solicitadas por el mercado y los organismos regulatorias europeos, así como una revisión, basándonos en cifras pre y post-fusión, de la situación de la nueva entidad creada con respecto a la situación de las dos entidades por separado.

Como conclusión inicial, a la vista de los datos analizamos, podemos decir que el proceso de fusión ha supuesto un éxito, ya que Caixabank se ha situado en una posición de dominio absoluto del mercado nacional en todos los aspectos analizados, así como en el top ten de las principales entidades financieras europeas.

Hemos podido revisar que sus cuotas de mercado son ahora muy superiores a las de cualquier otra entidad nacional, tanto en inversión como en captación de recursos, especialmente en productos de muy alto valor como son los fondos de inversión, los planes de pensiones y los seguros. Lo mismo ocurre con la base de clientes que posee tras la fusión (más de 18 millones en España y 1,8 millones en Portugal), 4 millones más que su más inmediato competidor. Esto supone un enorme potencial generador de ingresos de cara a afrontar las incertidumbres que se esperan para los años venideros.

También en el aspecto más puramente financiero, hemos podido comprobar como la nueva entidad supera a sus competidores nacionales en términos de solvencia (en este sentido, hay que considerar la buena situación de partida que presentaban ambas entidades por separado) y en calidad del riesgo crediticio, donde, a pesar de las condiciones económicas tan adversas de estos últimos años, ha conseguido reducir su tasa de morosidad muy por debajo de la que presentaban las entidades por separado y las que presentan sus principales competidores.

Estos ratios le permiten afrontar de forma ventajosa cualquier estrategia de crecimiento de su inversión crediticia, ya que dispone de un colchón suficiente para cumplir con los requerimientos de capital y, por otro lado, su cuenta de resultados no se ve lastrada en exceso por las dotaciones de insolvencias que generan los contratos en Mora. Esto, no solo es fundamental para mejorar su margen de intereses, sino que, junto con el ratio de eficiencia, le permite salir al mercado con un pricing (tipos de interés propuestos por el banco a sus clientes en las operaciones de inversión) más competitivo.

Pero las ventajas pretendidas en una fusión no son solo las de crecer en tamaño, sino también la de generar eficiencias que permitan que la entidad resultante sea mejor que la suma de sus partes, aprovechando tanto las sinergias fruto de su tamaño como el margen de mejora en la eficiencia que supone aprovechar las duplicidades de funciones que resultan de cualquier tipo de fusión. Es lo que llamamos “creación de valor”.

En este sentido, la situación de la entidad dos años después de la fusión presenta ciertas “alertas” que seguro que su Comité de Dirección está siguiendo de cerca.

Por un lado, vemos que su ratio de eficiencia ha mejorado en casi 6 p.p. con respecto a sus datos previos a la fusión hasta situarse en un 51.9%, fruto de la salida de empleados a través de los expedientes de regulación de empleo y al cierre de oficinas. Sin embargo, aún se sitúa en niveles



muy superiores al de sus competidores (Banco Santander presenta un 48,6% en su negocio en España). Esto puede explicarse por el hecho de que, a pesar de haberse realizado uno de los mayores ERE's en España, el número de empleados en 2022 sigue siendo de 44.625 empleados, un 25,2% superior a los que tenía Caixabank en 2020 previo a la fusión, mientras que el número de oficinas es solo un 16% superior (4.405 frente a 3782 de 2020), lo que da a entender que sus servicios centrales aun presentan cierto grado de solapamiento y, por tanto, pueden tener margen de mejora. En este sentido, hay que recordar que en otras fusiones como las de Banco Santander y Popular, el banco cántabro consiguió llegar años después a los niveles de empleados previos a la adquisición.

Algo similar podemos decir de su rentabilidad global, medido en términos de ROTE o RORWA. Sin duda ha mejorado sus cifras con respecto a los datos que presentaba Caixabank en 2020 (fruto sobre todo del incremento de los tipos de interés de este último año) hasta situarse en un ROTE del 9,8% y un RORWA del 1,3%. Sin embargo, presenta una rentabilidad inferior al de sus competidores en términos de grupo consolidado (ROTE de B.Santander: 13,37%; BBVA:15,3%; RORWA B.Santander=1,77%;BBVA=2,14%). Los motivos los encontramos fundamentalmente en la internacionalización de estas entidades frente a la dependencia del mercado peninsular que presenta Caixabank.

Por último, tenemos que hablar de la pérdida de clientes que está sufriendo la entidad desde la integración tecnológica, que es una de las causas de que la entidad fusionada esté perdiendo cierta cuota de mercado si lo comparamos con la suma de las dos entidades en los años previos a la fusión. Si bien la entidad quita importancia a esta caída de sus clientes, argumentando que su estrategia se centra en retener a los clientes más vinculados y, por tanto, más generadores de valor, lo cierto es que no se está produciendo de momento ese efecto multiplicador que debería traer consigo el enorme tamaño y el posicionamiento de la entidad.

Es cierto dos años es poco tiempo para hacer una valoración completa, ya que la entidad aun se encuentra en plena reestructuración. Ha estado muy centrada en la integración tecnológica (que ha ralentizado el resto de proyectos durante más de un año) y en la digitalización de la actividad de los clientes.

Por tanto, seguimos defendiendo el éxito de la operación de fusión, aunque pensamos que la estrategia de Grupo debe poner foco en algunos de los aspectos mencionados.

Otra de las formas de analizar el éxito de la operación es a través de la evolución de la cotización de la acción, dado que nos da una idea de cómo ha valorado el mercado la fusión entre ambas entidades. En este sentido, podemos decir que ha sido un gran éxito, ya que los analistas están viendo a la entidad como una de las empresas con mayor potencial de crecimiento dentro del sector bancario en Europa. Esto se ha traducido en un incremento de su valor en bolsa del 52% durante el año 2022, muy por encima del resto de entidades que componen el IBEX-35.

Por el lado de la sostenibilidad, Caixabank se ha situado como un referente de la banca europea en materia de reducción en su cartera crediticia de emisiones de CO<sub>2</sub>, comprometiéndose a reducir para el año 2030 en un 30% la financiación a proyectos que provoquen emisiones de gases de efecto invernadero en el sector eléctrico y en 23% en el sector del petróleo y gas. También se ha convertido en líder en la inclusión financiera, favoreciendo la concesión de

microcréditos y promoviendo la inclusión financiera del mundo rural; así como en la promoción del voluntariado y la acción social a través de sus fundaciones.

En resumen, podemos decir que, en líneas generales, se han alcanzado los objetivos pretendidos con la fusión, colocando a la nueva entidad en una posición envidiable de cara a afrontar los retos que va a traer el año 2023.

Un año, 2023. en el que se prevee una ralentización de la actividad económica fruto de la inflación, de los conflictos bélicos y de las dificultades en los canales de abastecimiento.

Un año en que se está viendo como los tipos de interés se disparan como consecuencia del intento del BCE de contener la inflación, lo que está provocando un gran incremento en el margen de interés de las entidades financieras, ya que dicha subida de tipos la están repercutiendo a sus operaciones de inversión pero no, de momento, a la retribución a las cuentas corrientes y los depósitos a plazo. Esta es una situación que no podrá mantenerse por mucho tiempo y que obligará a las entidades a entrar en una nueva guerra por el pasivo, elevando la retribución pagada a los clientes por sus depósitos, con la consiguiente efecto negativo en sus márgenes.

En relación al marco regulatorio, la banca va a soportar a partir de 2023 de un nuevo impuesto al sector financiero que gravará al 4,8% la suma del margen de intereses más las comisiones netas. Esto repercutirá negativamente en sus ratios de rentabilidad y solvencia.

Por último, y a modo de resumen conceptual de todas las conclusiones alcanzadas a lo largo de este trabajo, se ha querido recoger en una tabla, una breve descripción del análisis al que se ha llegado en base a cada objetivo estudiado y mediante el cual se obtiene una visión global y más visual de la situación actual del nuevo grupo.

OBJETIVOS	CONCLUSIONES
<b>OBJETIVO 1:</b> Referente en mercado español	<ul style="list-style-type: none"> <li>→ Grupo líder en indicadores de <b>seguimiento del riesgo</b> y de <b>liquidez</b>, con valores positivos en ambos.</li> <li>→ Mejoría muy destacable en los indicadores de <b>solvencia</b> de la entidad.</li> <li>→ Valores por debajo de los esperados tras la fusión en las <b>cuotas de mercado</b>.</li> <li>→ Evolución favorable en su <b>rentabilidad</b> y en la <b>cotización de su acción</b> pero sin liderazgo</li> </ul>
<b>OBJETIVO 2:</b> Incremento en la eficiencia	<ul style="list-style-type: none"> <li>→ <b>Menor tasa de despidos</b> de la planeada lo que empeora el ratio de eficiencia.</li> <li>→ <b>Cierre de oficinas</b> acorde a lo planeado y manteniendo liderazgo en la mayoría de las CCAA.</li> <li>→ <b>Los costes operativos</b> descienden pero los costes por empleado aumentan.</li> <li>→ El <b>ratio de eficiencia</b> aumenta pero aún así se sitúa por debajo de sus competidores</li> </ul>
<b>OBJETIVO 3:</b> Aumento de la rentabilidad	<ul style="list-style-type: none"> <li>→ El beneficio atribuido a la entidad dominante <b>aumenta</b> en 2021 (5.226 millones).</li> <li>→ Parte del beneficio aumentado se debe a la <b>fusión</b> (2.867 millones) por un fondo de <b>comercio negativo</b></li> </ul>
<b>OBJETIVO 4:</b> Incremento del número de clientes	<ul style="list-style-type: none"> <li>→ Desde integración contractual hasta integración tecnológica <b>pierde clientes</b>.</li> <li>→ A partir de la integración tecnológica <b>-400.000 clientes</b>.</li> <li>→ Desde diciembre de 2021 <b>pierde clientes en España</b> (3% en 2022).</li> <li>→ Aumenta los <b>clientes vinculados</b> (más de 5 puntos en 2022) como banco de referencia.</li> </ul>
<b>OBJETIVO 5:</b> Diversificación geográfica	<ul style="list-style-type: none"> <li>→ Líder en mercado nacional pero carente de estrategia de internacionalización.</li> <li>→ Menor <b>ROTE</b> como desventaja pero menor <b>ratio de mora</b> en su beneficio</li> </ul>
<b>OBJETIVO 6:</b> Sostenibilidad	<ul style="list-style-type: none"> <li>→ Punto de vista comercial: aumenta <b>politica de riesgos ASG</b></li> <li>→ Punto de vista social: fomentan la integración financiera mediante <b>Microbank</b></li> <li>→ Punto de vista operativo: reducen la <b>huella de carbono operativa</b></li> <li>→ Punto de vista de la gobernanza: aumentan los <b>puestos directivos femeninos</b></li> </ul>

Tabla 14. Conclusiones del estudio de consecución de objetivos

## 6. FUTURAS LÍNEAS DE TRABAJO

Este trabajo no es una visión estática, sino dinámica de la situación de Caixabank dentro del mercado nacional. Por tanto, sería de gran relevancia el análisis del comportamiento futuro de la entidad dentro de un entorno financiero que ha cambiado radicalmente con respecto al de 2022. De especial relevancia sería analizar la evolución de su rentabilidad y de su cuota de mercado.

Más allá de lo puramente financiero, sería muy interesante analizar como Caixabank se está adaptando a las nuevas necesidades de los clientes, más allá del modelo de banca tradicional, aprovechando las nuevas tecnologías y adaptándolas a las preferencias de los clientes, impulsando la digitalización (entendida como acompañamiento y atención remota y en la ampliación del catálogo disponible para ventas digitales) sin perder calidad en el servicio.

Otro punto a seguir es su contribución a la sostenibilidad, acompañando a las empresas y a la sociedad en general en su transición energética hacia un consumo más limpio y responsable.

De hecho, dentro de su plan estratégico 2022-2024 se encuentra como uno de los puntos más importantes la “descarbonización de la cartera crediticia del Grupo”, reduciendo antes del 2030, un 30% el volumen de los créditos concedidos al sector eléctrico y un 23% al sector de petróleo y gas.

Sería por tanto, de gran interés conocer en un futuro si el Grupo, ante la caída de la nueva producción del mercado hipotecario de particulares por la subida de los tipos de interés, puede permitirse la reducción en inversiones crediticias en otras áreas de negocio muy vinculadas a las empresas, sin lastrar su cuenta de resultados

Otro compromiso de la entidad con la sostenibilidad es mantener la atención en las zonas rurales, muy castigadas por el cierre de oficinas. En este sentido, sería de interés el análisis coste/beneficio en términos de eficiencia de mantener este compromiso.

## 7. ANEXOS

### 7.1. Anexo 1. Ratios

En este primer anexo se muestran datos empleados para el cálculo de todos los ratios relacionados con las entidades protagonistas y analizados en el trabajo, en el periodo pre y post fusión.

	PREFUSIÓN						POSTFUSIÓN	
	Grupo Bankia			Grupo CaixaBank			Grupo CaixaBank	
	dic-18	dic-19	dic-20	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
<b>Ratios de rentabilidad</b>								
Tipo medio credito a la clientela	1,68%	1,73%	1,55%	-	2,25%	2,02%	1,68%	1,86%
Tipo medio depósitos de la clientela	0,12%	0,09%	0,07%	-	0,13%	0,10%	0,00%	0,04%
RORWA	0,90%	0,70%	0,30%	1,30%	1,10%	0,80%	1,10%	1,30%
ROTE	5,70%	4,30%	1,90%	9,50%	7,70%	6,10%	7,60%	9,80%
Cost to income	55,53%	55,98%	57,70%	53,13%	66,82%	54,50%	78,30%	51,90%
<b>Gestión del riesgo</b>								
Riesgos totales	129.792	128.156	132.221	224.693	227.406	-	-	-
% Banca Minorista	-	66%	-	-	55%	-	-	-
% Banca Mayorista	-	34%	-	-	45%	-	-	-
% Cartera hipotecaria	-	56%	53%	58%	55%	-	-	-
Saldo dudoso	8.416	6.465	6.213	11.195	8.794	8.601	13.634	10.690
Fondo provisiones insolvencias	4.593	3.491	3.613	6.014	4.863	5.755	8.625	7.867
Saldo inmuebles adjudicados	1.708	1.264	1.747	740	958	930	2.279	1.893
Coste del riesgo	-	-	-	0,04%	0,15%	0,75%	0,23%	0,25%
Ratio de morosidad	6,48%	5,04%	4,70%	4,70%	3,60%	3,30%	3,60%	2,70%
Ratio de morosidad del sector	-	-	-	5,84%	5,09%	5,57%	-	-
Ratio de cobertura	54,57%	54,00%	58,20%	54%	55%	67%	63%	74%
<b>Liquidez</b>								
Loan to deposits	91,20%	91,80%	91,30%	105%	100%	97%	89%	91%
Liquidity coverage ratio (min. Exigido 100%)	-	-	-	196%	186%	248%	320%	194%
LTD sector en España	-	-	-	104%	99%	105%	-	-
<b>Datos de la accion</b>								
Cotizacion cierre periodo	2,56	1,9	1,449	3,16%	2,80%	2,101	2,414	3,672
Valor teorico contable tangible de la accion	-	-	-	3,36	3,49	4,22	4,39	4,57
Capitalizacion bursatil	7.898	5.840	4.448	-	16.736	12.567	19.458	29.598
Beneficio por accion	0,22	0,16	0,07	0,32	0,26	0,21	0,28	0,37
<b>Ratios de capital y solvencia</b>								
Activos ponderados por riesgo	82.381	77.365	67265	145.942	147.880	144.073	215.500	215103
Capital nivel I (CET I)	11.367	11.120	11639	16.880	17.787	19.654	28.337	-
En %	13,80%	14,32%	17,30%	11,50%	12%	13,60%	13,10%	12,80%
Mínimo exigido por BCE	8,56%	9,25%	9,25%	8,75%	8,78%	8,10%	8,19%	8,31%
Capital nivel TIER I (CET I+ATI)	12.616	12.370	12889	19.033	20.023	22.638	33.322	-
En %	15,31%	15,93%	19,16%	13%	13,50%	15,70%	15,50%	14,80%
Mínimo exigido por BCE	12,63%	-	-	10%	10,28%	9,88%	9,99%	10,15%
Total capital(TIER1 + TIER2)	14.479	14.042	14804	22.328	23.247	26.045	38.514	-
En %	17,58%	18,09%	22,01%	15,30%	15,70%	18,10%	17,90%	17,40%
Mínimo exigido por BCE	12,06%	12,28%	12,75%	12,25%	12,28%	12,26%	12,41%	12,56%
MREL								
Fondos propios y pasivos admisibles Mrel	15102	17018	17404	27574	32289	37.820	56.524	-
Ratio MREL/APR(%)	18,33%	21,92%	25,87%	18,90%	21,80%	26,30%	26,20%	25,90%
Ratio de apalancamiento								
Exposicion	207.077	210.098	203.971	344.485	341.681	403659	631351	-
Ratio de apalancamiento	6,09%	5,89%	6,32%	5,50%	5,90%	5,60%	5,30%	5,60%

También se muestran los datos empleados para analizar la situación de sus principales competidores.

	B.SANTANDER 2022		BBVA 2022	
	GRUPO	ESPAÑA	GRUPO	ESPAÑA
<b>Ratios de rentabilidad</b>				
Tipo medio credito a la clientela	-	-	-	2,42%
Tipo medio depósitos de la clientela	-	-	-	-
RORWA	1,77%	-	2,14%	-
ROTE	13,37%	7,89%	15,30%	-
Cost to income	45,80%	48,60%	43,20%	-
<b>Gestion del riesgo</b>				
Riesgos totales	609.266	155.381	-	-
% Banca Minorista	-	-	-	-
% Banca Mayorista	-	-	-	-
% Cartera hipotecaria	-	-	-	-
Saldo dudoso	-	10.845	14500	7891
Fondo provisiones insolvencias	-	-	-	-
Saldo inmuebles adjudicados	-	-	-	-
Coste del riesgo	0,99%	0,61%	0,91%	0,28%
Ratio de morosidad	3,08%	3,27%	3,40%	3,94%
Ratio de morosidad del sector	-	-	-	-
Ratio de cobertura	68%	51%	81%	60,90%
<b>Liquidez</b>				
Loan to deposits	101%	75%	159%	186%
Liquidity coverage ratio (min. Exigido 100%)	-	-	-	-
LTD sector en España	-	-	-	-
<b>Datos de la accion</b>				
Cotizacion cierre periodo	2,80%	-	-	-
Valor teorico contable tangible de la accion	-	-	-	-
Capitalizacion bursatil	-	-	-	-
Beneficio por acción	-	-	-	-
<b>Ratios de capital y solvencia</b>				
Activos ponderados por riesgo	-	-	-	-
Capital nivel I (CET I)	-	-	-	-
En %	12,04%	-	12,61%	-
Mínimo exigido por BCE	8,85%	-	8,60%	-
Capital nivel TIER I (CET I+ATI)	-	-	-	-
En %	-	-	-	-
Mínimo exigido por BCE	-	-	-	-
Total capital(TIER1 + TIER2)	-	-	-	-
En %	15,81%	-	15,94%	-
Mínimo exigido por BCE	13,01%	-	12,76%	-
MREL	-	-	-	-
Fondos propios y pasivos admisibles Mrel	-	-	-	-
Ratio MREL/APR(%)	-	-	-	-

En base a la base de datos anterior, se exponen las tablas de las cuales se obtienen los gráficos mostrados a lo largo del trabajo.

En primer lugar, el cálculo del RORWA Y ROTE.

Fecha	Entidad	RORWA	ROTE
dic-18	Bankia	0,90%	5,70%
dic-18	Caixabank	1,30%	9,50%
dic-19	Bankia	0,70%	4,30%
dic-19	Caixabank	1,10%	7,70%
dic-20	Bankia	0,30%	1,90%
dic-20	Caixabank	0,80%	6,10%
dic-21	Caixabank	1,10%	7,60%
dic-22	Caixabank	1,30%	9,80%

En segundo lugar, el cálculo de estos mismos ratios pero para sus competidores.

	2022	
	RORWA	ROTE
Caixabank	1,30%	9,80%
Grupo Santander	1,77%	13,37%
BBVA	2,14%	15,30%
Santander España	-	7,89%

En tercer lugar, el cálculo del coste del riesgo, ratio de morosidad y ratio de cobertura.

Fecha	Entidad	Coste del riesgo	Ratio de morosidad	Ratio de cobertura
dic-18	Bankia	-	6,48%	54,57%
dic-18	Caixabank	0,04%	4,70%	54%
dic-19	Bankia	-	5,04%	54,00%
dic-19	Caixabank	0,15%	3,60%	55%
dic-20	Bankia	-	4,70%	58,20%
dic-20	Caixabank	0,75%	3,30%	67%
dic-21	Caixabank	0,23%	3,60%	63%
dic-22	Caixabank	0,25%	2,70%	74%
dic-22	Santander España	0,61%	3,27%	51%
dic-22	Grupo Santander	0,99%	3,08%	68%
dic-22	BBVA España	0,28%	3,94%	60,90%
dic-22	Grupo BBVA	0,91%	3,40%	81%

En cuarto lugar, el llamado Loan to deposits y su hómologo para los principales competidores.

Fecha	Entidad	Loan to deposits
dic-18	Bankia	91,20%
dic-18	Caixabank	105,00%
dic-19	Bankia	91,80%
dic-19	Caixabank	100,00%
dic-20	Bankia	91,30%
dic-20	Caixabank	97,00%
dic-21	Caixabank	89,00%
dic-22	Caixabank	91,00%

	Loan to deposits 2022
Caixabank	91,00%
Grupo Santander	75,00%
Santander España	101%
Grupo BBVA	159%
BBVA España	186,00%

Por último, el capital nivel I y el total capital.

Fecha	Entidad	Capital nivel I (CET I)	Total capital(TIER1 + TIER2)
dic-20	Caixabank	13,60%	18,10%
dic-20	Mínimo exigido Caixa	8,10%	12,26%
dic-21	Caixabank	13,10%	17,90%
dic-21	Mínimo exigido Caixa	8,19%	12,41%
dic-22	Caixabank	12,80%	17,40%
dic-22	Mínimo exigido Caixa	8,31%	12,56%
dic-22	Grupo Santander	12,04%	15,81%
dic-22	Mínimo exigido Santander	8,85%	13,01%
dic-22	Grupo BBVA	12,61%	15,94%
dic-22	Mínimo exigido BBVA	8,60%	12,76%



## 7.2. Anexo 2. Magnitudes de objetivo 1 (referente en mercado español)

En este anexo se muestra la base de datos a partir de la cual se han obtenido los gráficos mostrados durante el análisis del objetivo 1.

Fecha	Entidad	Préstamos a la clientela	Total recursos gestionados	Margen bruto
dic-18	Grupo Bankia	117	169	3.368
dic-18	Grupo Caixabank	219	360	8.767
dic-18	Caixabank + Bankia	336	529	12.135
dic-19	Grupo Bankia	118	171	3.245
dic-19	Grupo Caixabank	223	384	8.605
dic-19	Caixabank + Bankia	341	555	11.850
dic-20	Grupo Bankia	121	176	3.088
dic-20	Grupo Caixabank	238	415	8.409
dic-20	Caixabank + Bankia	359	591	11.497
dic-21	Grupo Caixabank	345	620	10.274
dic-22	Grupo Caixabank	361	609	11.594
dic-22	Santander España + Portugal	290	452	9.528
dic-22	BBVA España + Portugal	171	306	6.145

### 7.3. Anexo 3. Cuotas de mercado

En este anexo se exponen las bases de datos empleadas para elaborar los gráficos relativos a las cuotas de mercado mostradas, tanto del nuevo grupo como de sus entidades previas, así como de sus principales competidores.

Fecha	Entidad	Credito hogares	Depósitos hogares y empresa	Credito a empresas	Oficinas	Seguros vida y Riesgo
dic-18	Grupo Bankia	11,47%	11,22%	0,00%	-	6,53%
dic-18	Grupo Caixabank	16,50%	15,00%	15,30%	-	21,60%
dic-18	Caixabank + Bankia	27,97%	26,22%	15,30%	0,00%	28,13%
dic-19	Grupo Bankia	10,91%	11,01%	7,80%	-	6,56%
dic-19	Grupo Caixabank	15,70%	15,50%	15,40%	-	20,30%
dic-19	Caixabank + Bankia	26,61%	26,51%	23,20%	0,00%	26,86%
dic-20	Grupo Bankia	10,61%	10,48%	0	-	6,19%
dic-20	Grupo Caixabank	16,20%	15,60%	16,50%	-	21,40%
dic-20	Caixabank + Bankia	26,81%	26,08%	16,50%	0,00%	27,59%
dic-21	Grupo Caixabank	24,20%	25,20%	23,70%	-	23,30%
dic-22	Grupo Caixabank	24%	24,80%	23,90%	-	23,20%

Fecha	Entidad	Hipotecas	Facturación tarjetas	Fondos de inversión	Planes de pensiones
dic-18	Grupo Bankia	13,23%	11,29%	6,55%	8,17%
dic-18	Grupo Caixabank	17%	23,30%	17%	24,10%
dic-18	Caixabank + Bankia	29,73%	34,59%	23,55%	32,27%
dic-19	Grupo Bankia	12,46%	11,79%	7,05%	7,93%
dic-19	Grupo Caixabank	15,90%	23,50%	17,10%	25,50%
dic-19	Caixabank + Bankia	28,36%	35,29%	24,15%	33,43%
dic-20	Grupo Bankia	12,17%	12,53%	7,51%	7,91%
dic-20	Grupo Caixabank	15,30%	23,30%	17,50%	26,30%
dic-20	Caixabank + Bankia	27,47%	35,83%	25,01%	34,21%
dic-21	Grupo Caixabank	25,90%	32,70%	24,50%	33,90%
dic-22	Grupo Caixabank	25,60%	30,70%	24,50%	34,00%

	dic-22			
	Caixa	Santander	BBVA	Resto
Credito hogares	24%	18%	13%	45%
Depósitos hogares y empresa	25%	20%	15%	41%
Fondos de inversion	24,50%	15,17%	14,32%	46%
Planes de pensiones	34,00%	10,36%	18,45%	37%

## 7.4. Anexo 4. Magnitudes para objetivos 2 (incremento de la eficiencia), 3 (aumento de la rentabilidad) y 5 (diversificación geográfica)

En este anexo se muestra la base de datos empleada para el cálculo y creación de todos los gráficos que se emplean para analizar los objetivos 2, 3 y 5, relativos a los empleados y sucursales, los costes operativos, los resultados y la diversificación geográfica.

### Principales magnitudes (millones)

	PRE FUSION					
	Grupo Bankia			Grupo Caixabank		
	dic-18	dic-19	dic-20	dic-18	dic-19	dic-20
<b>Balance</b>						
Préstamos a la clientela (bruto)	117.444	118.295	120994	218.965	222.702	238.303
Depósitos de la clientela	126.319	124.785	128459	210.200	221.079	242.234
Total recursos gestionados (1)	169.254	171.100	176041	359.549	384.286	415.408
Patrimonio neto	13.189	13.335	13080	24.364	25.151	25.278

(1)Depositos clientela + valores repr.deuda+recursos fuera de balance(Fondos de inversion +Planes pensiones+seguros ahorro)

<b>Resultados</b>						
<b>Margen de intereses (cobrado por prestamos - pagado por depositos)</b>	<b>2.049,1</b>	<b>2.023,0</b>	<b>1.904,0</b>	<b>4.907</b>	<b>4.951</b>	<b>4.900</b>
Dividendos	10,8	17,4	1,9	146	163	147
Resultado entidades participadas	56,3	60,0	59,7	826	425	307
Comisiones no financieras	1.065,0	1.080,6	1213	2.583	2.598	2.576
Beneficios por activos y pasivos financieros/seguros	425,4	313,3	161	829	754	836
Otros resultados de explotación (FGD y otros)	-238,7	-249,4	-251	-524	-386	-356
<b>Margen bruto</b>	<b>3.367,8</b>	<b>3.245,0</b>	<b>3.088,0</b>	<b>8.767</b>	<b>8.605</b>	<b>8.409</b>
Costes operativos	-1.870,2	-1.816,7	-1781	-4.658	-5.750	-4.579
del que:costes personal	-1.160,8	-1.119,4	-1069,7	-2.958	-3.956	-2.841
Dotaciones insolvencias activos financieros	-436,5	-478,4	-1081	-97	-376	-1.915
Otras provisiones y resultados	-141,0	-195,2	84	-1.205	-402	-314
del que benef. Por baja de activos						-67
<b>Resultados antes de impuestos</b>	<b>920,1</b>	<b>755,7</b>	<b>311,0</b>	<b>2.807</b>	<b>2.077</b>	<b>1.601</b>
<b>Resultado atribuido entidad dominante</b>	<b>703,2</b>	<b>541,4</b>	<b>230,0</b>	<b>1.985</b>	<b>1.705</b>	<b>1.381</b>

A efectos contables, se ha tomado como fecha de referencia de la fusión el 31 de marzo de 2021, fecha a partir de la cual los resultados de Bankia se integran en los distintos epígrafes de la cuenta de resultados de CaixaBank, afectando a la comparabilidad de su evolución. Asimismo, el resultado del ejercicio 2021 incluye impactos extraordinarios asociados a la fusión

Detalle de extraordinarios asociados a la fusión:

-Gastos extraordinarios: coste estimado del acuerdo laboral (-1.884MM€) y otros gastos de integración (-234 MM€)

-Otras dotaciones a provisiones: - 93 MM€ correspondientes a una provisión para cubrir saneamientos de activos, esencialmente derivados, del plan previsto de reestructuración de la red comercial en 2022.

-Ganancias/pérdidas en baja de activos: +4.300 MM€ por diferencia negativa de consolidación,

<b>Otras informaciones</b>						
Nº de sucursales	2.298	2.275	2.127	4.608	4.118	3.782
Nº de clientes (a tener en cuenta que hay clientes comunes en ambas entidades)			8.000.000		15.600.000	
Nº de clientes digitales						
Nº de empleados	15.924	16.035	15.522	37.440	35.736	35.617

Principales magnitudes (millones)

	POST FUSION		
	Grupo CaixaBank		
	dic-21	2021 comparable	dic-22
<b>Balance</b>			
Préstamos a la clientela (bruto)	344.686		361.323
Depósitos de la clientela	384.270		386.017
Total recursos gestionados (1)	619.971		609.133
Patrimonio neto	35.425		34.263

Resultados	Total	Extraordinario fusión		
	<b>Margen de intereses (cobrado por prestamos - pagado por depositos)</b>	<b>5.975</b>		<b>5.975</b>
Dividendos	192		192	163
Resultado entidades participadas	425		425	264
Comisiones no financieras	3.705		3.705	4.009
Beneficios por activos y pasivos financieros/seguros	871		871	1.204
Otros resultados de explotación (FGD y otros)	-893		-893	-963
<b>Margen bruto</b>	<b>10.274</b>		<b>10.274</b>	11.594
Costes operativos	-8.049	-2.119	-5.930	-6.070
del que: costes personal	-5.588	-1.890	-3.698	-3.649
Dotaciones insolvencias activos financieros	-838		-838	-982
Otras provisiones y resultados	3.927	4.371	-444	-216
del que benef. Por baja de activos	4.405		4.405	-87
<b>Resultados antes de impuestos</b>	<b>5.315</b>	<b>2.252</b>	<b>3.063</b>	4.326
<b>Resultado atribuido entidad dominante</b>	<b>5.226</b>	<b>2.867</b>	<b>2.359</b>	3.145

Otras informaciones			
Nº de sucursales	5.314		4405
Nº de clientes (a tener en cuenta que hay clientes comunes en ambas entidades)	20.700.000		20.200.000
Nº de clientes digitales			12.100.000
Nº de empleados	49.762		44.625

BAI POR GEOGRAFÍAS			
	CaixaBank	Santander	BBVA
España	3643	2079	2075
Portugal	548	775	
Resto de Europa	127	2628	1952
America Norte		3790	3505
Sudamerica		5764	940
Resto	8	215	

PORCENTAJE DE BAI POR GEOGRAFÍAS			
	CaixaBank	Santander	BBVA
España	84%	14%	24%
Portugal	13%	5%	0%
Resto de Europa	3%	17%	23%
America Norte	0%	25%	41%
Sudamerica	0%	38%	11%
Resto	0%	1%	0%

Sumatorio	4326	15251	8472
-----------	------	-------	------

## 7.5. Anexo 5. Clientes

En este último anexo, se muestran las bases de datos empleadas para llevar a cabo la justificación relativa al número y tipos de clientes, que se extiende en los respectivos apartados de este trabajo.

CLIENTES GRUPO (España + Portugal)			marzo-21	junio-21	septiembre-21	diciembre-21	marzo-22	junio-22	septiembre-22	diciembre-22
	2019	2020								
Caixabank	15,6	15,3	21,1	21	20,7	20,7	20,4	20,4	20,22	20,17
España	13,7	13,4	19,3	19,1	18,9	18,9	18,6	18,5	18,37	18,31
Portugal	1,9	1,9	1,9	1,9	1,8	1,8	1,8	1,8	1,85	1,86
			Fusión							

### CLIENTES EN ESPAÑA (millones)

	2020	2021	2022
Caixabank	19,3	18,85	18,37
BBVA	10	n.d.	11,4
Santander	13,97	13,57	14,1

Porcentaje de clientes vinculados					
	dic.-21	mar.-22	jun.-22	sep.-22	dic.-22
Caixabank	65%	68,60%	69,40%	70%	70,40%

## 8. BIBLIOGRAFÍA

- [1] El Independiente (2020, septiembre 4). *Bankia: una historia que nace en 2010*. El Independiente. <https://www.elindependiente.com/economia/2020/09/04/bankia-una-historia-que-nace-en-2010/>
- [2] elEconomista.es (2020, septiembre 4). *Bankia, una historia que nace en 2010 y que encara ahora la unión a Caixabank.*; elEconomista. <https://www.eleconomista.es/empresas-finanzas/noticias/10751660/09/20/Bankia-una-historia-que-nace-en-2010-y-que-encara-ahora-la-union-a-Caixabank.html>
- [3] Garijo, M. (2022, septiembre 15). *Quién es quién en sector financiero: CaixaBank, de ser una pequeña caja local a sobrevivir a la crisis y convertirse en el primer banco de España*. Business Insider España. <https://www.businessinsider.es/quien-quien-sector-financiero-caixabank-primer-banco-espana-1121487>
- [4] Caixabank (s. f.). *Historia del grupo*. Caixabank.com. [https://www.caixabank.com/deployedfiles/comunicacion/Estaticos/pdf/Historia\\_ES\\_2018\\_01.pdf](https://www.caixabank.com/deployedfiles/comunicacion/Estaticos/pdf/Historia_ES_2018_01.pdf)
- [5] La vanguardia (2017, octubre 6). *CaixaBank, un banco heredero de La Caixa con 113 años de historia.* La Vanguardia. <https://www.lavanguardia.com/politica/20171006/431832171815/caixabank-un-banco-heredero-de-la-caixa-con-113-anos-de-historia.html>
- [6] Villar, C. (2020, septiembre 9). *Cada vez menos bancos, de 62 a 10: así ha cambiado el mapa bancario*. Economía Digital. [https://www.economiadigital.es/economia/cada-vez-menos-bancos-de-62-a-10-asi-ha-cambiado-el-mapa-bancario-espana\\_20094409\\_102.html](https://www.economiadigital.es/economia/cada-vez-menos-bancos-de-62-a-10-asi-ha-cambiado-el-mapa-bancario-espana_20094409_102.html)
- [7] Benedito, I. (2022, julio 24). *El tijeretazo de las oficinas bancarias en España: siguen reduciéndose y ya hay menos de 19.000, tantas como en 1976*. Business Insider España. <https://www.businessinsider.es/cuantas-oficinas-bancarias-hay-espana-recorte-bancos-2022-1098711>

[8] Caixabank (S/f). Caixabank.com. [https://www.caixabank.com/deployedfiles/caixabank\\_com/Estaticos/PDFs/Accionistasinversores/Informacion\\_economico\\_financiera](https://www.caixabank.com/deployedfiles/caixabank_com/Estaticos/PDFs/Accionistasinversores/Informacion_economico_financiera)

[9] Caixabank (S/f). *Sostenibilidad*. Caixabank.com <https://www.caixabank.com/es/sostenibilidad.html>

[10] Caixabank (S/f). *Cuentas anuales individuales y consolidadas e informes de gestión de CaixaBank y de Bankia*. CaixaBank. <https://www.caixabank.com/es/accionistas-e-inversores/informacion-general/fusiones/cuentas-anuales-individuales-consolidadas-informes-gestion-caixabank-bankia.html>

[11] Caixabank (2021, junio 22). *¿Por qué es importante la liquidez y la solvencia en un banco?*. Caixabank.com. [https://www.caixabank.com/docs/agenda/210622\\_Webinar\\_Solvencia\\_Liquidez\\_es.pdf](https://www.caixabank.com/docs/agenda/210622_Webinar_Solvencia_Liquidez_es.pdf)

[12] Santander (2022). *Banco Santander. Informe anual 2022*. Santander.com. <https://www.santander.com/content/dam/santander-com/es/documentos/informe-financiero-anual/2022/ifa-2022-informe-financiero-anual-consolidado-es.pdf>

[13] BBVA (2022). *Informe anual BBVA\_2022*. Bbva.com. [https://accionistaseinversores.bbva.com/wp-content/uploads/2023/03/Informe-Anual-BBVA\\_2022\\_esp.pdf](https://accionistaseinversores.bbva.com/wp-content/uploads/2023/03/Informe-Anual-BBVA_2022_esp.pdf)

[14] El país (2022, diciembre 30). *Caixabank pierde casi medio millón de clientes desde la integración tecnológica con Bankia*. Elpais.com. <https://elpais.com/economia/2022-12-30/caixabank-pierde-casi-medio-millon-de-clientes-desde-la-integracion-tecnologica-con-bankia>

[15] BBVA (2017, marzo 9). *Cotización histórica - Inversiones en Bolsa, Analistas de Mercados y Financieros – BBVA*. Bbva.com. <https://accionistaseinversores.bbva.com/la-accion/informacion-de-la-accion/cotizacion-historica/>

[16] Caixabank (S/f). Caixabank.com. <https://www.caixabank.com/es/accionistas-inversores/accion-caixabank/cotizacion>

[17] Santander (s/f). *Acción Santander*. Santander.com.

<https://www.santander.com/es/accionistas-e-inversores/accion-santander>

[18] Garijo, M. (2022, abril 11). *Este gráfico muestra por qué en España todavía no ha acabado la reducción de sucursales bancarias, a pesar de que la reducción ha sido del 58% desde el pico del “boom” del ladrillo*. Business Insider España.

<https://www.businessinsider.es/grafico-espana-no-ha-acabado-reduccion-sucursales-bancarias-1040623>

[19] Sobrino, R. (2022, septiembre 26). *Los bancos españoles todavía cotizan en Bolsa a la mitad de su valor en libros*. Ediciones EL PAÍS S.L.

[https://cincodias.elpais.com/cincodias/2022/09/23/companias/1663958592\\_549716.html](https://cincodias.elpais.com/cincodias/2022/09/23/companias/1663958592_549716.html)

[20] Sampedro, R. (2021, marzo 26). *Nace el nuevo CaixaBank*. Expansion.

<https://www.expansion.com/empresas/banca/2021/03/26/605d1667468aeb19168b4589.html>

[21] Díaz, E. (2020, septiembre 7). *La unión CaixaBank-Bankia dominará el mercado en siete regiones, poniendo en riesgo la competencia*. elEconomista.es; elEconomista.

<https://www.eleconomista.es/empresas-finanzas/noticias/10756735/09/20/La-union-CaixaBankBankia-dominara-el-mercado-en-siete-regiones-poniendo-en-riesgo-la-competencia.html>

[22] Gutiérrez, H. (2022, diciembre 14). *Un 85% de los clientes financieros ya están cubiertos por las ayudas para hipotecados en apuros*. Ediciones EL PAÍS S.L.

<https://elpais.com/economia/2022-12-14/un-85-de-los-clientes-financieros-ya-estan-cubiertos-por-las-ayudas-para-hipotecados-en-apuros.html>