



El Frob y el valorador misterioso



OPINIÓN

**Pablo
Fernández**

En el culebrón de Banco Popular se pueden analizar muchos aspectos 'curiosos'. En estas líneas repasamos el hecho relevante que publicó el Frob el 7 de junio. Este documento está firmado por una ilustre miembro del cuerpo de Abogados del Estado. El documento consta de 17 páginas que utilizaré en mis clases de valoración.

El Frob nos informa de que "con fecha 6 de junio de 2017, el Banco Central Europeo ha comunicado a la Junta Única de Resolución (JUR), la inviabilidad de la entidad[...] por considerar que la entidad no puede hacer frente al pago de sus deudas o demás pasivos a su vencimiento o existan elementos objetivos que indiquen que no podrá hacerlo en un futuro cercano".

¿Por qué? Nos informa el Frob que "la JUR ha recibido la valoración rea-

lizada por un experto independiente[...]. De la referida valoración resultan unos valores económicos que en el escenario central son de -2.000 millones de euros y en el más estresado de 8.200 millones de euros". Al autor de estas líneas, que lleva dedicándose a la valoración de empresas 30 años, le sorprenden varias cosas de este singular párrafo (que, sin duda, pasará a la posteridad):

1. El valor mínimo de las acciones en cualquier escenario es cero
2. No se dice qué probabilidad asigna el valorador misterioso a cada escenario
3. No dice la valoración en el escenario "menos estresado"
4. El término "valores económicos" suponemos que se refiere a valor de las acciones en el planeta Tierra, pero vaya usted a saber
5. Como no dice nada sobre el "experto independiente", ¿será independiente de la valoración?
6. El valor de las acciones siempre ha sido el valor resultante en el escenario "menos estresado" por la probabilidad asignada al mismo.

Un poco más adelante, se lee: "La valoración, que tiene el carácter de provisional, [...] ha informado la decisión de la JUR". Se ha comprobado y es lo que pone, no es un chiste.

Tras los "fundamentos de derecho", nos informa de lo que ha decidido la JUR:

1. Los 4.196,8 millones de acciones de Banco Popular "son las llamadas a ser amortizadas en primer lugar". Traducido: Desaparecen, se volatilizan, dejan de existir...
2. A las preferentes de Banco Popular y de Banco Pastor se les aplica "la facultad de conversión y posterior amortización". Traducido: se transforman en 1.346,5 millones de acciones e inmediatamente desaparecen, se volatilizan, dejan de existir... (parece magia, ¿verdad?) Cómo denominaría el lector a estas acciones: ¿non natus?, ¿desaparecidas al nacer?... El Frob nos dice que estas acciones (1.346,5 millones) y las originales (4.196,8 millones) se amortizan "con la finalidad de constituir una reserva voluntaria de carácter indisponible". ¿De qué será esa reserva?

3. Las obligaciones y bonos subordinados se transforman en 684 millones de acciones

Estas últimas acciones (684 millones) son las que compró Banco Santander por 1 euro.

El Frob también nos "explica" por qué el comprador ha sido Santander: "Finalizado el procedimiento competitivo de venta de la entidad, la JUR ha determinado que se han cumplido los requisitos y condiciones de mercado [...] y ha puesto de manifiesto que el cumplimiento de los principios y objetivos de la resolución de la entidad en un plazo inferior a una semana solo podrían lograrse aplicando el instrumento de la venta de negocio, [...] y dado que la oferta presentada por Banco Santander ha sido la única que cumplía los requisitos para su admisión". ¿Nos explicarán cuáles son los "los requisitos", las "condiciones de mercado", "los principios" y los "objetivos de la resolución de la entidad"? No por transparencia sino, sobre todo para aprender.

Hay muchos otros temas dignos análisis sobre la CNMV, el Banco de

España, los auditores, el decenio Ron, el 'núcleo duro', el BCE... (en todos los casos distinguiendo entre los directores y los que realizan el trabajo...) que no caben aquí.

Lo expuesto es otra prueba de que los economistas y los abogados del Estado (por el hecho de serlo) no saben nada de empresas, contabilidad y mercados financieros por la sencilla razón de que no lo han estudiado.

Unos versos que me parecen muy apropiados para este y muchos otros casos que estamos viviendo. "Si quieres un zapato arreglar / llévalo a un buen zapatero. / No a un opositor puntero / que te hará un buen agujero / ... salvo que el opositor puntero / sea también buen zapatero.

No seas un gran majadero: / si al opositor acudes primero, / al zapatero volverás después / y te deberá cobrar más / porque será mayor el agujero.

Te digo un buen zapatero, / no un zapatero sin más. / Si no sabes distinguir / debes preguntar primero". (U.d.M.).

Doctor en Finanzas (Harvard) y profesor del IESE