



José Ignacio Goirigolzarri, presidente de Bankia.

La decisión del Gobierno de fusionar Bankia y el Banco Mare Nostrum (BMN), ambas entidades participadas en un 65% por el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) tras ser rescatadas con dinero público, ya tiene vía libre. La integración deberá ser aprobada previamente por los respectivos consejos de administración

y a partir de ahí comenzará un proceso para conjugar la lógica industrial con la financiera por parte de ambas compañías. Según las previsiones del mercado la clave de su viabilidad estará en el precio final de la transacción, por lo que no espera que se privatice Bankia antes del segundo semestre de 2018.

**El precio del canje determinará la viabilidad de la operación, según el mercado**

## La integración de BMN en Bankia plantea interrogantes en Bolsa

### ■ Maite Nieva

La integración de BMN, fruto de la fusión de Caja Murcia, Caixa Penedés, Sa Nostra y Caja de Granada, en Bankia es la mejor estrategia para generar valor y optimizar la capacidad de recuperación de las ayudas públicas del rescate ante un futuro proceso de desinversión, según el FROB. Los informes realizados señalan que ambas compañías fusionadas valen 401 millones más respecto a la alternativa individual. A esto habría que añadir las "importantes sinergias" que la operación generaría por importe de 616 millones de euros y la elevada complementariedad geográfica de las entidades que derivaría en la ausencia de distorsiones a la competencia. La decisión se ha tomado en base a los análisis estratégicos que tendría la posible reordenación de las dos entidades de crédito y otras posibles estrategias de desinversión, realizados por AFI (Analistas Financieros Internacionales) así como tras una evaluación del interés del mercado, realizada por Sociét Générale entre los bancos nacionales, internacionales e inversores financieros para calibrar el interés por BMN. Este último estudio se ha utilizado también para calcular el hipotético valor que aportaría al FROB una desinversión de su participación en la entidad y compararlo con una estrategia de desinversión tras la fusión de ambas entidades.

### Recuperar las ayudas públicas

"La operación se entiende como un paso estatal hacia la venta de su participación en Bankia, que permitirá recuperar para los contribuyentes parte importante de la inversión en BMN, al recibir más por la venta de Bankia, señala Gisela Turazzini, co-Fundadora y CEO de Blackbird.

En su opinión, es una decisión empresarial positiva para los accionistas de Bankia puesto que la idea del Estado es fusionar las dos entidades intervenidas, con el propósito de buscar un mayor rendimiento en la operación, generando valor y saliendo por la puerta de Bankia". Según la CEO de Blackbird, permite diluir el riesgo y asimilar, por parte de Bankia una cartera de activos, que permitirá mejorar los márgenes, habida cuenta de las futuras sinergias de la compañía". No obstante, en su opinión, "se traducirá probablemente en recortes de personal y cierre de oficinas, de BMN".

### Cuestión de precio

La decisión del gobierno para integrar BMN en Bankia ha sido la crónica de una fusión anunciada desde hace meses y aunque el impacto en la cotización de la entidad ya ha sido descontado por el mercado, los títulos se revalorizaban en Bolsa un 3,22% tras conocerse la decisión. A partir de ahora se abre un camino que no está exento de interrogantes. La integración deberá ser aprobada previamente por los respectivos consejos de administración y ambas entidades tendrán que analizar el sentido financiero de la operación en los próximos meses.

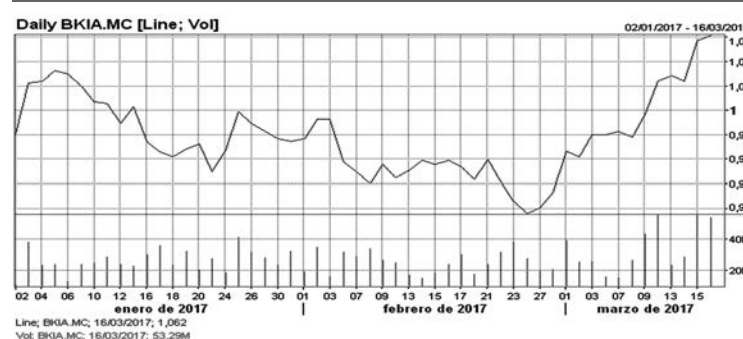
La viabilidad de la operación dependerá del precio que tenga que pagar Bankia por el canje de las acciones de BMN. "Será determinante el precio y la financiación", señala Nuria Álvarez, analista de Renta 4. "A medio y largo plazo

**"A medio y largo plazo la operación debería tener impacto positivo en la valoración de Bankia pero a 2017 vista dependerá del precio de la transacción", según Renta 4**

debería tener impacto positivo en la valoración de Bankia pero el efecto sobre las cuentas de Bankia a 2017 vista, dependerá del precio a pagar por BMN", dice. De acuerdo a los cálculos de Renta 4 tendría un efecto positivo en el beneficio del pre-

cio por acción estimado para 2017 si se pagara entre 0,3 veces - 0,5 veces el precio del valor tangible contable (P/TBV). Unos múltiplos que generarían un fondo de comercio negativo entre 1.000 - 1.500 millones de euros. En caso de

### EVOLUCIÓN BURSÁTIL



### El precio del rescate

■ Cinco años después de los respectivos rescates comienza la cuenta atrás para la privatización de ambas entidades financieras. A partir de ahora Bankia y BMN comenzarán los trabajos de análisis de la operación tal como han comunicado a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). Previamente, la integración debe ser aprobada por sus respectivos consejos de administración y juntas de accionistas. El presidente de

Bankia, José Ignacio Goirigolzarri, ha señalado que esta fusión tiene todo el sentido de la lógica industrial, pero ahora habrá que analizar su sentido financiero. "En el mundo de los negocios hay que conjugar la lógica industrial y la financiera, y las dos se tienen que combinar". El presidente de Bankia se ha mostrado dispuesto a "trabajar con la máxima celeridad para determinar esa lógica" una vez recibidas las

indicaciones. "La decisión no es nuestra, es del FROB", comentaba un día antes hacerse pública la decisión del Fondo de Reestructuración Bancaria. El importe del rescate de ambas entidades financieras, realizado por el gobierno supera los 24.000 millones de euros. El grupo BFA-Bankia ha recibido un total de 22.424 millones de euros en ayudas públicas, mientras que BMN adeuda al Estado 1.645 millones de euros.

llevarse a cabo la fusión de ambas entidades la analista estima que se financiará a través de un canje de acciones antes que mediante el pago en efectivo.

Desde un punto de vista de negocio, la integración de ambas entidades podría tener sentido, dada la complementariedad en la distribución de las redes de oficinas en España, dice la analista. Bankia tiene oficinas por todo el territorio nacional, la mayoría de ellas en Madrid, Cataluña, Valencia y Canarias, mientras que las de BMN están concentradas en el sur de la Península, siendo las regiones principales Andalucía, Murcia y Baleares.

La falta de interés de los potenciales inversores durante el sondeo realizado ha alertado también al mercado. La valoración por el 65% que el FROB mantiene en BMN asciende a 690 millones de euros y se sitúa en el rango bajo del precio, lo que habría supuesto perder la mitad del rescate, según los expertos. La cifra se ha cuantificado a través de la valoración en 1.300 millones de euros por el 100% de la entidad o en 1.061 millones de euros, si fueran necesarios ajustes por ruptura de acuerdos de seguros y gestión de activos, de acuerdo a una única oferta de interés de un inversor.

### Objetivo, privatizar

Una vez realizada la fusión, el gobierno quiere poner a la venta sucesivos paquetes de Bankia en "el horizonte temporal más adecuado para maximizar el retorno", según ha puesto de manifiesto el ministro de Economía, Luis de Guindos. "A priori" es la mejor manera para maximizar su valor, a la espera de que mejore la cotización en Bolsa de ambas entidades", ha precisado el ministro. "Tras dos años muy difíciles para las cotizaciones bursátiles, existe una posibilidad de subida de los precios". En este sentido, "las futuras subidas de tipos de interés serán positivas para los bancos, especialmente para Bankia, que sería una de las entidades que se vería más beneficiada", según el titular de Economía.

Nuria Álvarez, analista de Renta 4, no espera que el gobierno vaya a deshacerse de ningún paquete de

**"La operación permite diluir el riesgo y asimilar por parte de Bankia una cartera de activos que permitirá mejorar los márgenes", según Blackbird**

Bankia hasta que esté más encarrilada la integración de ambas entidades. En su opinión no sería hasta, "al menos, el segundo semestre de 2018, siendo optimistas". En parte porque esos paquetes se van a colocar entre inversores institucionales y es poco probable que se aventuren a comprar sin saber cuáles van a ser los efectos finales de la integración de Bankia con BMN, dice. "Es razonable pensar que el resultado de la fusión de ambas entidades debería facilitar al gobierno el proceso de privatización, y no tener que privatizar por un lado BMN y por otro Bankia". En su opinión es difícil que pueda colocar un 15 o 20% de Bankia en fase de absorción de BMN.

Gisela Turazzini, co-Fundadora y CEO de Blackbird considera que el momento actual es interesante para vender la participación en Bankia, pero el Estado no debería mostrar prisas por salir al mercado y sí anunciar una vocación de permanencia, habida cuenta del importante potencial de revalorización de la compañía. "Con un poco de paciencia, creemos que el Estado podría recuperar gran parte de la inversión en Bankia y BMN", dice la CEO de Blackbird.