

# FROB: reordenación de participadas

La reordenación de las participaciones del FROB en Bankia y BMN, mediante una integración de la segunda en la primera, es una alternativa estratégica que presenta una gran racionalidad.

Ángel Berges | Socio fundador y vicepresidente de Afi  
Paula Papp @PaulaPapp | Socia de Afi, área de Servicios Financieros

Procedentes del proceso de reestructuración bancaria, y tras las adjudicaciones y desinversiones llevadas a cabo en los últimos años, el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (en adelante, FROB) mantiene participaciones mayoritarias muy similares en dos entidades de crédito españolas: Bankia y BMN, con el 66% y 65% de participación del FROB respectivamente.

La Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, al amparo de la cual se llevó a cabo el proceso de reestructuración y recapitalización (con fondos públicos) del sistema bancario, fijó un plazo de cinco años para la completa desinversión de las entidades receptoras de capital público. Dicho plazo inicial fue objeto de extensión en dos años adicionales, por lo que los plazos límites de desinversión de las entidades actualmente participadas por el FROB se extienden hasta diciembre de 2019 en el caso de Bankia, y hasta marzo de 2020 en el caso de BMN.

Para optimizar el proceso de desinversión dentro de los plazos establecidos, el FROB se planteó a finales del pasado año la realización de un análisis estratégico encaminado a apoyar la elección entre las diferentes estrategias de desinversión, en aras de optimizar la recuperación de las ayudas públicas.

El FROB contrató a AFI mediante procedimiento público, competitivo y transparente para llevar a cabo el análisis estratégico general sobre una posible reordenación (integración) de las dos entidades de crédito participadas, y el contraste de dicha estrategia con otras alternativas disponibles.

La reordenación de las participaciones del FROB en Bankia y BMN, mediante una integración de la segunda en la primera, es una alternativa estratégica que presenta una gran racionalidad. En primer lugar, al ser Bankia una entidad cotizada y con suficiente liquidez y profundidad en el mercado de valores, una integración de BMN permitiría alcanzar el compromiso de esta últi-



ma de ser listada en bolsa, algo que sería extraordinariamente difícil en un entorno de mercados de valores muy poco proclive a entidades de crédito de reducida dimensión.

Esta «animadversión» de los mercados de valores hacia bancos pequeños es consistente, por otra parte, con las recurrentes declaraciones de supervisores europeos favorables a procesos de concentración bancaria y de consolidación sectorial, movimiento en el que sin duda encaja perfectamente una integración de BMN en Bankia.

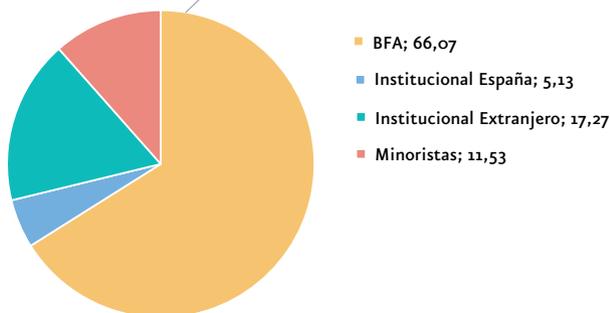
Por otra parte, se trata de dos entidades con una elevada complementariedad geográfica, por lo que una integración entre ambas no generaría distorsiones en la competencia, ni a nivel nacional ni en ninguno de los territorios de implantación natural de ambas entidades. Esa complementariedad geográfica no es óbice, en todo caso, para que la operación genere importantes sinergias, tanto operativas (ahorro de costes, sobre todo en servicios centrales) como especialmente financieras (ex-

PORCENTAJE DE PARTICIPACIÓN ACCIONARIAL DE BANKIA Y BMN

**Bankia**

31 de enero de 2017\*

BFA tenedora de Acciones S.A.U.,  
participado en un 100% de su  
capital social por el FROB

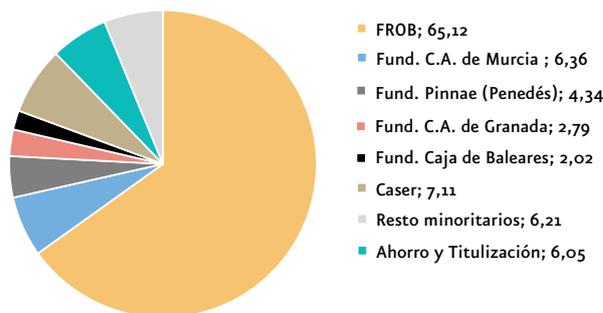


\* Excluyendo autocartera.

Fuente: FROB, información de las entidades y CNMV.

**BMN**

31 de diciembre de 2016\*



trapolación a BMN de los menores requerimientos y costes financieros de Bankia), sinergias que podrían ser completamente capitalizadas por el FROB, dada la muy similar participación que mantiene en ambas entidades.

Sobre dichos planteamientos, AFI ha estimado el valor de la participación del FROB derivado de la desinversión en una entidad resultado de la fusión de Bankia y BMN, teniendo en cuenta sinergias y costes de la operación de integración, así como otros factores que impactan en la valoración de la participación del FROB, incluido el descuento que se aplica en operaciones análogas por el elevado volumen de la participación a desinvertir.

Dicha estrategia de desinversión debía ponerse en contraste con otras alternativas disponibles. De entre ellas, se descartó la posibilidad de llevar a cabo un listado de BMN en bolsa, por las razones anteriormente apuntadas, referidas al escaso apetito en los mercados de valores por bancos de reducida dimensión, así como la probable saturación que en los mismos puedan provocar las colocaciones de acciones, bien de bancos ya cotizados (Banco Popular), bien de entidades que salen a cotizar por primera vez (Unicaja y tal vez Ibercaja).

Desde dicha hipótesis, se han considerado como alternativas viables de desinversión la venta de Bankia mediante colocaciones en mercado y de BMN mediante un proceso competitivo de subasta. Para la valoración de la venta de Bankia, AFI ha tomado como referencia la cotización media de los últimos meses. Por su parte, para la desinversión individual de BMN, con la finalidad de garantizar la mayor objetividad en el proceso, el FROB contrató a Société Générale para llevar a cabo un procedimiento específico de evaluación del interés de

mercado sobre la entidad, el resultado del cual fue comunicado a AFI para ser tomado como insumo en su recomendación en cuanto a la estrategia óptima de desinversión.

La recomendación final de AFI se basa fundamentalmente en consideraciones cuantitativas. De conformidad con este análisis cuantitativo, el mayor valor estimado para el FROB de una estrategia de integración de BMN y Bankia frente a la venta individual de las entidades sería de unos 400 millones de euros, lo que supone un significativo aumento del valor de la integración de BMN en Bankia respecto a la alternativa de venta individual.

Apoyándose en la recomendación efectuada por AFI, la Comisión Rectora del FROB acordaba, en su sesión de 14 de marzo, que la reorganización de sus entidades de crédito participadas mediante la fusión de Bankia y BMN resulta la mejor estrategia para cumplir con su mandato de optimizar la capacidad de recuperación de las ayudas públicas ante un futuro proceso de desinversión.

Tras ese acuerdo y su comunicación a las entidades, estas han iniciado las actuaciones correspondientes para llevar a buen término la integración, tras la cual la participación de FROB, en el porcentaje que resulte tras la ecuación de canje que acuerden los órganos de gobierno de ambas entidades, quedaría concentrada exclusivamente en una entidad cotizada (Bankia), lo que facilitaría la desinversión mediante la colocación en mercado de paquetes accionariales durante el periodo restante hasta el plazo máximo permitido, y aprovechando los momentos más favorables de mercado ::