

# La oportunidad de la fusión

**Esta operación busca materializar las sinergias que existen entre las entidades**

**L**a historia demuestra que las crisis bancarias suelen resolverse a golpe de fusiones. No hay más que ver la oleada de fusiones que tuvo lugar para resolver la crisis del ladrillo de 2008, y este es el camino que acaba de iniciarse con la propuesta de fusión/absorción de Caixabank-Bankia para anticipar el impacto del Covid-19 que no hace sino ahondar aún más el problema de baja rentabilidad del sector.



Si bien es cierto como nos recuerda con frecuencia el BCE que hasta ahora el balance neto de las medidas de política monetaria expansiva es positivo para la rentabilidad de los bancos (domina la expansión del crédito, la reducción de la morosidad y la realización de plusvalías sobre el estrechamiento del margen de intermediación), a partir de ahora en el que se va a alargar el entorno de bajos tipos para hacer frente a la crisis, el balance neto será negativo, con una pendiente de la curva de tipos muy plana que impide a la banca ganar dinero en su principal labor de intermediación, que es la más importante en el negocio de la banca comercial en España.

Un análisis a partir de los principales datos económico-financieros que aportan el balance y la cuenta de resultados de Caixabank y Bankia del primer semestre de 2020 permite destacar rasgos de interés para valorar la oportunidad de la fusión, identificando las sinergias que se puede aprovechar.

#### Composición del activo

Así, en el ámbito de la composición del activo (que suma un total de 664.027 millones

**El mercado ha bendecido la fusión, lo que es una excelente noticia de cara a recuperar los muchos millones que se han inyectado**

de euros, de los que el 67 por ciento los aporta Caixabank), existen complementariedades. Ambos bancos tienen una clara orientación de intermediación minorista, con un peso del crédito a la clientela del 53 por ciento en Caixabank y del 57,5 por ciento en Bankia, y de los depósitos de la clientela del 54 y 59 por ciento, respectivamente.

En Bankia pesa más el crédito para la compra de vivienda (30 por ciento por ciento del activo vs 19,5 por ciento en Caixabank), mientras que Caixabank está más especializada en crédito a las empresas (23,8 por ciento vs 18,5 por ciento) y al consumo (3,2 por ciento vs 2,4 por ciento).

Respecto a la calidad del activo, la tasa de mora es mayor en Bankia que en Caixabank (4,9 por ciento vs 3,6 por ciento) y también en los distintos segmentos del negocio (4,4 por ciento vs 3,4 por ciento en vivienda, 5,05 por ciento vs 4 por ciento en consumo y 6 por ciento vs 3,2 por ciento en empresas). En solvencia domina Bankia (17,3 por ciento vs 16 por ciento en coeficiente total y 13,3 por ciento 12,3 por ciento en la de más calidad CET1).

En eficiencia, es algo mejor en Bankia (ratio de eficiencia operativa del 55,4 por ciento vs 56,9 por ciento en Caixabank). Y en lo que más preocupa y valora el mercado, en rentabilidad del capital (ROE), en el primer semestre de 2020 la de Caixabank dobla a la de Bankia (4,7 por ciento vs 2,2 por ciento).

En cualquier caso, en ambas entidades, la ROE está muy por debajo del coste del capital, que se estima al menos en el 10 por ciento, lo que supone un serio problema de viabilidad del negocio, máxime teniendo en cuenta el repunte seguramente intenso de la morosidad conforme se deje sentir el impacto del Covid en la renta de empresas y familias.

La presión de los bajos tipos sobre el margen de intermediación ya hace mella, con un porcentaje del activo de solo el 0,544 por ciento en Caixabank y del 0,422 por ciento en Bankia. En ambos bancos, los gastos de explotación absorben el 97 por ciento de ese margen, lo que da muestran del estrecho margen que tienen para ser rentables.

#### Sinergias

La fusión Caixabank-Bankia buscar materializar las sinergias que existen entre ambas entidades en distintas dimensiones. Para ►



## Comienza a dibujarse un nuevo mapa bancario donde la concentración del mercado irá a más para aumentar la baja rentabilidad

**La banca debe ser rentable porque de lo contrario lo que está en peligro es nada menos que la financiación del crecimiento económico**

◀ empezar, de las más importantes, es el solapamiento en la red de oficinas que suma conjuntamente 6.727 (6.064 en España) y que a buen seguro su recorte posfusión permite aprovechar economías de escala.

Obviamente, con el cierre de oficinas va a sobrar empleo (conjuntamente parte de 51.536 empleados), y en el ahorro de esos costes de personal descansa una parte importante de las ganancias futuras de eficiencia (que está en torno a la media del sector bancario) y rentabilidad. Hay que tener en cuenta que los gastos de personal suponen el 61 por ciento de los gastos de explotación (con amortizaciones) de Bankia y el 62 por ciento en Caixabank.

### Tres puntos a debate

Hay tres cuestiones que están generando debate nada más anunciar la intención de este movimiento corporativo: 1) si es lo más conveniente de cara a recuperar las millonarias ayudas de Estado que recibió Bankia; 2) si puede ser perjudicial la fusión para la competencia dado que supone juntar a la tercera y cuarta entidad del país y pasar así a encabezar el ranking con una cuota de mercado en España del 25 por ciento; y 3) si va a dar paso a más movimientos corporativos

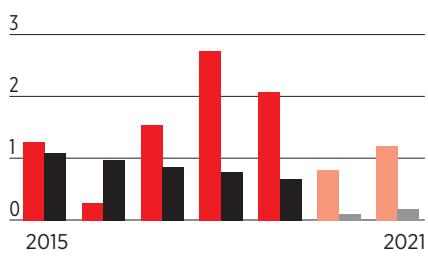
En el primer caso, Bankia recibió 22.424 millones de inyección capital público, aumentando la cifra hasta 24.069 teniendo en cuenta la ayuda que recibió BMN y que fue absorbida por Bankia. Además, no hay que olvidar que el Banco de Valencia (que estaba bajo el control de Bancaja, una de las cajas que formó BFA, matriz de Bankia) fue vendido por 1 euro a Caixabank tras haber inyectado el Estado 5.498 millones de euros, por lo que el montante total ronda los 29.500 millones de euros.

Hasta ahora se han recuperado unos 3.000 y a la cotización de Bankia del viernes tras la subida del 33 por ciento, su valor bursátil es de unos 4.200 millones de euros, de los que unos 2.600 millones son del Frob. El mercado ha bendecido la fusión teniendo en cuenta la fuerte subida de la cotización tras el anuncio, lo que es una excelente noticia de cara a recuperar los muchos millones que se han inyectado.

Está claro que es misión imposible recuperar todos los fondos que ha asumido el

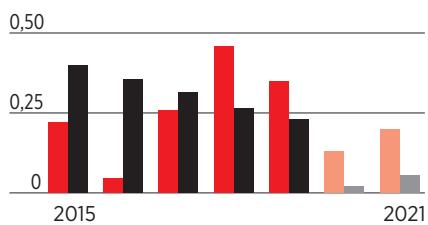
## BENEFICIO

MILES MILL. €. ■ CAIXABANK ■ BANKIA. FUENTE: BLOOMBERG



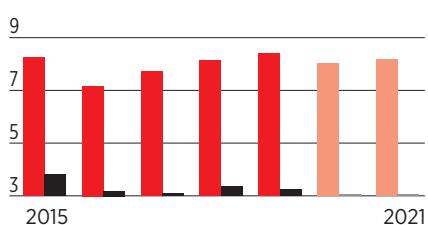
## BENEFICIO POR ACCIÓN

EN €. ■ CAIXABANK ■ BANKIA. FUENTE: BLOOMBERG



## INGRESOS

MILES MILL. €. ■ CAIXABANK ■ BANKIA. FUENTE: BLOOMBERG



contribuyente, pero se recuperarían muchos menos de no tomar medidas para mejorar su viabilidad futura que es el objetivo de la fusión. Si el BCE bendice la fusión y por supuesto los Consejos de Administración, estoy convencido que es porque es lo mejor para la estabilidad futura de Bankia y de Caixabank y por tanto de sus accionistas, entre los que está el Estado a través del Frob.

En el caso de las implicaciones sobre la competencia, los recelos vienen del aumento de la concentración que va a experimentar el mercado bancario. Es la Comisión

Nacional de los Mercados y las Competencia la que debe dar el visto bueno analizando la variación de la concentración en los mercados provinciales. En base a la red de oficinas, donde la concentración del mercado más va a aumentar es en Ávila, Baleares, Granada, Ceuta y Las Palmas, que son las provincias donde las dos entidades tienen más cuota de mercado conjunta (por encima del 40 por ciento en términos de oficinas).

Con estas excepciones, a nivel agregado no creo que haya problemas de competencia viendo los márgenes de intermediación tan reducidos de las entidades que suponen un lastre para recuperar la rentabilidad. Quizás sea necesario tolerar algo menos de competencia si a cambio conseguimos un sector bancario que sea rentable y con ello estabilidad financiera.

El hecho de que tras el anuncio de la posible fusión el resto de bancos también hayan subido en bolsa es un indicio de que el mercado descuenta el potencial beneficio de más fusiones, sobre todo teniendo en cuenta que el problema de baja rentabilidad es generalizado (y mayor en otros sectores europeos) y en otros bancos incluso más preocupante que en Bankia y Caixabank.

Además, tras las declaraciones de los supervisores (recomendando las fusiones), la presión por las fusiones es palpable, no solo en España sino en otros países europeos. Ojalá se animen más bancos inaugurando fusiones transfronterizas entre bancos europeos, en aras a conseguir una verdadera unión bancaria.

En resumen, con la posible fusión Caixa-bank-Bankia se empieza a dibujar un nuevo mapa bancario donde la concentración del mercado irá a más con el objetivo de aumentar la maltrecha baja rentabilidad del sector recortando costes, lo que exige ajustar capacidad. Es posible que también sea la vía de recuperar algo los márgenes, rebajando la intensidad de la competencia (que me temo que ahora es excesiva) en beneficio de la viabilidad futura del sector y la estabilidad financiera.

La banca, como cualquier otro sector, debe ser rentable porque de lo contrario lo que está en peligro es nada menos que la financiación del crecimiento económico.

● **Joaquín Maudos**, catedrático de la Universidad de Valencia, director adjunto del Ivie y colaborador del CUNEF