

BANCO DE ESPAÑA
Eurosistema

56. 108
Dirección General de Supervisión
Departamento de Inspección

Salida
Fecha: 08/03/2012
2012/C79/005002610



Don Rodrigo de Rato Figaredo
Presidente
Banco Financiero y de Ahorros, S.A. y Bankia, S.A.
Paseo de la Castellana, 189
28046 - Madrid

BANCO DE ESPAÑA
Eurosistema
Registro
Central de Madrid

Madrid, 7 de marzo de 2012

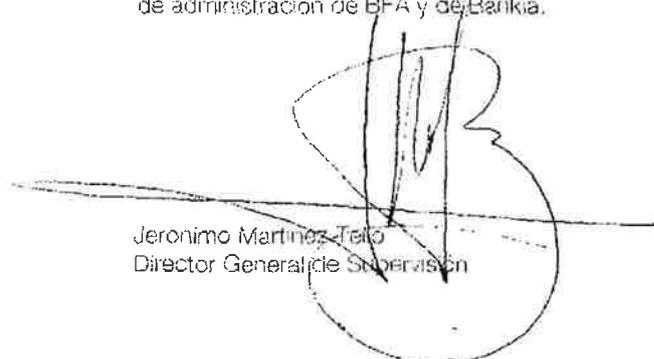
Asunto: Autorización para la recompra de participaciones preferentes y deuda subordinada en Banco Financiero y de Ahorros, S.A. y no oposición a ampliación de capital en Bankia, S.A.

Me refiero a su escrito de fecha 5 de marzo de 2012, registro de entrada en el Banco de España del mismo día, en el que solicita autorización del Banco de España para la recompra de participaciones preferentes y deuda subordinada en Banco Financiero y de Ahorros, S.A. (BFA) y no oposición a ampliación de capital necesaria en Bankia, S.A. (Bankia) para canjear aquellos títulos por acciones de esta última sociedad.

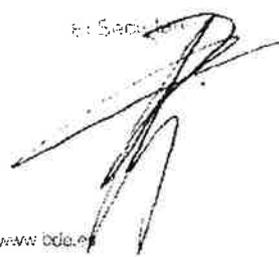
Analizadas las circunstancias que concurren en su solicitud, y sobre la base de los compromisos que el Grupo asume en dicho escrito, la Comisión Ejecutiva del Banco de España, en el ámbito de las competencias que tiene atribuidas sobre la solvencia de las entidades de crédito, ha acordado en el día de hoy:

- Acceder a la recompra y amortización por parte de BFA de participaciones preferentes y obligaciones subordinadas por un importe máximo de 1.277 millones de euros.
- No oponerse a la ampliación de capital necesaria en Bankia para canjear dichos títulos por acciones de esta última sociedad.

Le ruego de cuenta de esta decisión, así como de los compromisos asumidos, a los consejos de administración de BFA y de Bankia.


Jeronimo Martinez Tejo
Director General de Supervisión

Jerónimo Martínez Tejo
Director General de Supervisión
Madrid - 7 MAR 2012

El Secretario


89
7951

Madrid, 5 de marzo de 2012

Informe a la Comisión Ejecutiva

Grupo Banco Financiero y de Ahorros

Solicitud de autorización para la recompra por parte de BFA de preferentes y subordinadas, operación vinculada a una ampliación de capital de su filial Bankia respecto de la cual se pide la no oposición

Departamento de Inspección I, Grupo 6

1 Solicitud recibida

Se ha recibido del Director General Financiero y de Riesgos de Bankia un escrito de fecha 5 de marzo de 2012, en el que informa de que, en el marco establecido por el Real Decreto-ley 2/2012, el grupo está definiendo por una parte una estrategia consistente y realista de su estructura societaria, consecuente con su condición de grupo cotizado, y por otra en el diseño de un plan de capitalización. Señalan que el objetivo de ambas iniciativas es asegurar que el grupo se mantenga sostenible, solvente, estable y eficiente en el tiempo como entidad cotizada. Y anuncian que tanto la estrategia como el plan serán remitidos a Banco de España con posterioridad.

También señalan que, en el contexto de la estrategia y plan referidos, el Grupo cumplirá con los requerimientos de la EBA a junio de 2012. Igualmente repagará una parte sustancial del FROB antes de la finalización del ejercicio 2012 y simplificará la estructura mercantil del grupo BFA, de forma que se determine con mayor claridad el esquema de participación de las Cajas de Ahorros en el Grupo y que, como consecuencia de la aplicación de los criterios valorativos en las participaciones intragrupo, permita reconocer la realidad económica del Grupo. En relación con este último punto, se presentará un plan de redefinición de la estructura mercantil antes de finalizar el mes de marzo y el mismo se habrá ejecutado en el ejercicio 2012. La estructura mercantil resultante asegurará la generación de flujos suficientes para hacer frente tanto al coste financiero, como a la amortización de los restantes valores emitidos por el grupo cuya titularidad mantenga el FROB.

En dicha comunicación, Grupo BFA indica que un primer paso de la estrategia, tal y como se reflejaba en el plan de recapitalización enviado a la EBA en enero 2011, es el lanzamiento de un canje de emisiones preferentes y de deuda subordinada por casi 1.300 millones de euros (M€), actualmente en manos de minoristas, por nuevas acciones de Bankia. Informan de que la operación afecta tanto a BFA como a Bankia, por lo que se ha analizado como operación vinculada, preservando los intereses de ambas partes.

Solicitan autorización del Banco de España para proceder a la recompra de las emisiones así como su no oposición para llevar a cabo la ampliación de capital necesaria en Bankia.

Terminan manifestando el compromiso de que futuras solicitudes de conversión de emisiones de

90
7952

BANCODE ESPAÑA
Eurosistema

participaciones preferentes y deuda subordinada estarán condicionadas a la concreción, realismo, repago del FROB y no oposición del Banco de España a la estrategia y plan de capitalización comentados anteriormente.

2 Base Legal

El Real Decreto-ley 9/2009 de 26 de junio sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito está inspirado por el principio de la utilización más eficiente de los recursos públicos. A modo de ejemplo, el artículo 9 establece lo siguiente: *A tal efecto, las entidades en cuestión elaborarán un plan de integración que deberá detallar las medidas y compromisos específicos dirigidos a conseguir dicho objetivo y que deberá ser aprobado por el Banco de España, bajo el principio de la utilización más eficiente de los recursos públicos. La citada adquisición deberá llevarse a efecto teniendo en cuenta, en todo caso, el plazo y riesgo de la operación, la necesidad de evitar el riesgo de una distorsión competitiva así como que tal adquisición facilite la ejecución y cumplimiento del plan de integración y estará presidida por el principio de la utilización más eficiente de los recursos públicos.*

El mismo Real Decreto-Ley 9/2009, en el mismo artículo 9 en su redacción original (artículo 10 en su versión actual) atribuye al Banco de España la obligación de valorar la probabilidad de que BFA pueda recomprar las preferentes suscritas por el FROB en el plazo establecido de 5 años. Dice así: *No obstante lo anterior, el acuerdo de emisión deberá contemplar asimismo la convertibilidad de las participaciones preferentes a instancias del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria si, antes del transcurso del plazo de cinco años, el Banco de España considera improbable, a la vista de la situación de la entidad o su grupo, que la recompra de las participaciones preferentes pueda llevarse a cabo en ese plazo.*

Tras las modificaciones introducidas por la Ley 5/2011 (que modifica la Ley 13/1985), el RD 771/2011 (que hace lo propio con el RD 216/2008), la CBE 4/2011 (que ha modificado la CBE 3/08) y que la Comisión Ejecutiva del Banco de España adoptó el 5 de diciembre de 2011 la Guía de implantación sobre Instrumentos de Capital Híbridos, aprobada por el Consejo Europeo de Supervisores Bancarios (CEBS), la Secretaría Técnica y Relaciones Institucionales (STRII) ha elaborado una nota técnica, de 22 de febrero de 2012, sobre la regulación y criterios aplicables a las recompras de participaciones preferentes y deuda subordinada

La nota indica los siguientes criterios (compartidos por el Departamento de Instituciones Financieras):

- *Asimilación de recompras a amortizaciones anticipadas*

Teniendo en cuenta las normas citadas, la Guía del CEBS, la práctica supervisora y los efectos sobre la base de capital de las entidades, entendemos que las recompras deben asimilarse a la amortización anticipada de instrumentos híbridos.

- *Criterios comunes para deuda subordinada y participaciones preferentes*

Bajo nuestro criterio, y aunque la CBE 3/2008 guarde silencio sobre las recompras de deuda subordinada, entendemos que los criterios aplicados a ambos instrumentos (Tier I y Tier II) han de ser los mismos¹.

- *Mantenimiento de los criterios internos para las recompras*

¹ Cabe mencionar además que el límite inferior del 2% para la recompra no emite sino necesidad de autorización por motivo de creación de mercado es extensible también a la deuda subordinada, aunque la Circular 9/2009 solo lo recoge para las participaciones preferentes.

7953
91

BANCO DE ESPAÑA
Eurosistema

Se propone mantener los criterios internos decididos en el Comité de Dirección de 6 de marzo de 2009.

En el caso de que las recompras se produzcan antes de los 5 años, la Guía CEBS² (y los propios criterios del CD) requiere que la entidad sustituya los elementos por otros de mayor o similar calidad regulatoria. Sin embargo, este requisito puede cumplirse también, por aplicación analógica de los criterios de la Circular 3/2008, en caso de que los recursos propios superen ampliamente los requerimientos mínimos tras la operación siempre que además la entidad demuestre que la existencia de otros elementos apropiados que compensen en parte la reducción de elementos computables debido a la recompra.

Bajo nuestro punto de vista, la consideración de este segundo requisito como alternativa a la emisión de capital de "la misma o superior calidad" resultaría aceptable, especialmente tras la pérdida de importancia relativa de los instrumentos híbridos tras la entrada en vigor del Real Decreto Ley 2/2011 que impone el estándar de "capital principal", y la previsible entrada en vigor de la nueva definición de capital en el marco conocido como "Basilea III", esperada para enero de 2013.

Sería necesario, en cada operación de autorización, explicitar los argumentos de acuerdo con los que la entidad considera que además de superar ampliamente los mínimos regulatorios, existen elementos suficientes de compensación para la reducción parcial de los elementos computables recomprados. Como ejemplos, cabrían las siguientes argumentaciones: (i) tras haber realizado la recompra el ratio de CT1 de la entidad se sitúa en %, por encima del 9% mínimo en el ejercicio de recapitalización de la EBA (ii) la recompra se produce respecto de instrumentos híbridos Tier I y Tier II y permite generar plusvalías contables que pueden integrarse en el core (iii) el ratio de capital principal de la entidad se sitúa por encima del mínimo del RDL 2/2011, teniendo en cuenta el colchón inmobiliario en un %.

- Delimitación de las emisiones.

En las solicitudes de autorización, se hace necesario identificar las emisiones concretas que van a ser objeto de recompra. En el caso de que se identifiquen varias emisiones, estableciéndose un límite al volumen total a recomprar, es necesario que la entidad aporte alguna previsión razonable sobre las plusvalías contables que se prevea vaya a generar la operación y su efecto previsible en los ratios de solvencia de la entidad solicitante.

Por otra parte, la Ley 13/1985 somete a autorización previa del Banco de España la amortización anticipada de las preferentes perpetuas, estableciendo que sólo la concederá si no se ve afectada la situación financiera ni la solvencia de la entidad de crédito o de su grupo consolidable.

Respecto a la ampliación de capital, la Orden del Ministerio de Hacienda de 20 septiembre de 1974 señala en su artículo segundo: *Los Bancos privados que se propongan ampliar su capital social deberán comunicar sus proyectos al Banco de España, en la forma que por éste se establezca, remitiendo simultáneamente copia de la documentación correspondiente al Consejo Superior Bancario³; el cual deberá emitir su informe en el plazo de diez días, entendiéndose que es favorable si no lo cursara el Banco de España en dicho plazo. El Banco de España podrá acordar que quede en suspenso la ampliación de capital proyectada notificándolo al Banco interesado en el plazo de quince días naturales, contados a partir de la fecha de registro de la comunicación a que se refiere el párrafo anterior. Transcurrido dicho plazo sin que el Banco*

² El Feedback Document de la Guía CEBS trata los criterios mínimos para las recompras antes de 5 años a las preferentes emitidas bajo el nuevo régimen.

³ La Ley 2/1984, de 14 de marzo y la Orden de 10 de mayo de 1984 dispusieron la disolución del Consejo Superior Bancario y la creación de la Asociación Española de Bancos Privados de las inscripciones, servicios y funciones, con excepción de las de carácter consultivo, que estaban adscritos a aquel.

interesado hubiere recibido notificación de suspensión podrá proceder a la ampliación de capital proyectada.

La OBE 97/1974 de 20 de octubre desarrolla las formalidades con las que han de comunicarse al Banco de España los proyectos de ampliación de capital. La solicitud de no oposición deberá ir acompañada de los siguientes documentos: Certificación de la parte del acta en que consten los acuerdos de la Junta General de Accionistas y del Consejo de Administración, en virtud de los cuales se pretende realizar las operaciones; características de la operación de aumento de capital; y, si no obrase con anterioridad en poder del Banco de España, copia autorizada de la escritura notarial relativa al anterior aumento de capital social, y/o de desembolso total.

3 Descripción de las entidades y de la operación

3.1 Datos a considerar de BFA y de su relación con Bankia

Banco Financiero y de Ahorros, S.A. (BFA) es un banco participado al 100% por siete cajas de ahorros, principalmente Caja Madrid (52%) y Bancaja (38%). De su activo, aproximadamente un 40% corresponde a participaciones societarias, destacando la que tiene en Bankia, S.A. (Bankia), en tanto que el 11%² es suelo o financiación dudosa o subestándar con garantía de suelo. En el pasivo figuran los 4.465 M€ de preferentes suscritas por el FROB, casi 9.000 M€ de emisiones avaladas por el Estado y unos 8.600 M€ entre preferentes colocadas en la red de oficinas, subordinadas minoristas y subordinadas mayoristas. El patrimonio neto contable ronda los 3.500 M€, después de haber realizado al cierre de 2011 un cargo contra reservas por más de 2.700 M€ para ajustar los valores razonables dentro del plazo de un año de la integración de las siete cajas (combinación de negocios)³.

El coste de su pasivo exigible es muy superior a la rentabilidad de su activo. A pesar de que cuenta con una importante cartera de Deuda Pública española que financia a corto plazo para obtener un diferencial (carry trade), el margen de intereses es negativo (más del 1% del total balance). El ejercicio 2011 se ha cerrado con unas pérdidas antes de impuestos de 657 M€.

Como se ha indicado, BFA posee el 52% del capital social de Bankia, entidad de la que era único accionista hasta la salida a Bolsa de julio de 2011. La participación que tiene BFA en Bankia tiene un valor neto contable de 12.000 M€, muy superior al 52% de los fondos propios de Bankia (8.300 M€) y al precio resultante de la cotización actual en el mercado bursátil (2.800 M€).

3.2 El hecho relevante publicado por BFA el 10 de febrero de 2012

BFA informa de que tiene la intención de realizar una oferta de recompra de participaciones preferentes y deuda subordinada hasta un importe máximo de 1.277 millones de euros (M€). Los titulares que acepten el ofrecimiento se comprometerán a suscribir de forma incondicional e irrevocable acciones de Bankia.

La oferta se realizará a la par; al 100% del valor nominal de las emisiones objeto de la recompra. El ofrecimiento estará dirigido exclusivamente a los titulares de determinadas emisiones cuya característica común es la baja remuneración y el bajo precio de reembolso que tendrán. De los 1.277 M€, todos ellos en poder de clientes minoristas, 831 M€ son preferentes perpetuas, 86 M€ son subordinadas perpetuas y 360 M€ son otras subordinadas con vencimiento superior a 2020. Los valores fueron emitidos por las siete cajas accionistas de BFA, destacando el alto porcentaje correspondiente a Bancaja (72%) y el bajo de Caja Madrid (2%).

² Antes de los ajustes, incluyó reservas realizadas el 31 diciembre 2011 al cumplirse un año de la integración; el porcentaje era el 10%.

³ Cargo contra reservas que está dentro del ámbito de análisis.

7954
9.2

99
7955

BANCODE ESPAÑA
Eurosistema

En paralelo, Bankia realizará una ampliación de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente, mediante la emisión y puesta en circulación de un máximo de 454 millones de acciones ordinarias. El importe definitivo del aumento de capital dependerá del volumen de aceptaciones de la oferta y del precio de emisión de las nuevas acciones, que se basará en referencias de precios de mercado.

El comunicado finaliza indicando que la oferta de recompra y de suscripción de acciones de Bankia tiene por objeto facilitar a los clientes del grupo la posibilidad de cambiar su inversión por acciones de Bankia, instrumento financiero de mayor liquidez, así como reforzar y optimizar la estructura de recursos propios del Grupo BFA-Bankia en relación con los nuevos requerimientos de capital aprobados por la EBA el 8 de diciembre de 2011.

3.3 Aspectos técnicos

La operación de recompra de BFA se materializa mediante el abono, en la cuenta corriente del tenedor de las preferentes o subordinadas, del 100% del valor nominal más el cupón corrido. Esta cantidad abonada no está disponible para el cliente y, además, está condicionada a la suscripción de acciones de la ampliación de capital de Bankia.

Los tenedores que acepten la oferta tienen derecho al 75% del importe de la recompra, que se destinará automáticamente e inmediatamente a la suscripción de acciones de Bankia, mientras que el 25% restante les será satisfecho también en acciones de Bankia pero con posterioridad, en tres partes iguales entre sí -tres nuevas ampliaciones de capital- y sujeto al cumplimiento de un plan de fidelización cuya finalidad básica es evitar una venta masiva de acciones tras la recompra: mantenimiento del 100% de las acciones iniciales hasta el 15 de junio de 2012; mantenimiento del 66% de las mismas hasta el 15 de diciembre de 2012; y mantenimiento del 33% hasta el 15 de junio de 2013. En caso de que los inversores no cumplieran en cualquier momento con el plan, no recibirán el pago diferido, lo que producirá un beneficio contable para BFA. El emisor se reserva el derecho de adelantar el calendario de hitos de mantenimiento a su solo criterio.

El precio de emisión de las nuevas acciones de Bankia será para el pago inicial (que es el 75% del precio de la oferta) el menor entre:

- (i) el 100% de la media ponderada de los precios medios ponderados de la acción durante los anteriores 90 días hábiles bursátiles a la fecha del fin de periodo de la oferta de recompra y suscripción,
- (ii) la media aritmética del 100% de los precios medios ponderados de las acciones de Bankia en las Bolsas de Valores españolas durante el periodo de aceptación.

Por lo que respecta al precio de emisión de las nuevas acciones de Bankia para el pago diferido (el 25% del total), será el 100% de la media ponderada de los precios medios ponderados de la acción durante los anteriores 90 días hábiles bursátiles a los días 15 de junio 2012, 15 de diciembre 2012 y 15 de junio 2013, respectivamente.

La primera ampliación de capital, con exclusión del derecho de suscripción preferente, por importe del 75% del precio de recompra. Las acciones se entregarán a los antiguos tenedores de los instrumentos híbridos que hayan aceptado la oferta. Posteriormente, Bankia hará tres nuevas ampliaciones de capital, también con exclusión del derecho de suscripción preferente, por un importe máximo global del 25% del precio de recompra en función del cumplimiento del mecanismo de fidelización y se llevarán a cabo en tres partes iguales el 15 de junio de 2012, el 15 de diciembre de 2012 y el 15 de junio de 2013.

Por tanto, BFA pagará por cuenta de sus clientes a Bankia el importe de las ampliaciones de capital (un máximo de 1.277 M€ más el cupón corrido). Y Grupo Bankia, y también Grupo BFA,

7956an

BANCO DE ESPAÑA

Eurosistema

Incrementarán su core capital y su capital principal por el capital ampliado. Grupo BFA prevé un plazo de ejecución inferior a 2 meses.

El 25% de la conversión susceptible del mecanismo de fidelización para los titulares se remansará en un derecho de crédito abstracto, subordinado, *pari passu*, con el mismo rango que el resto de preferentes de BFA y a tipo 0. Se contabilizará como un depósito subordinado del que internamente tendrán el detalle de los tenedores. Está en estudio su cómputo como Tier 1.

3.4 Otra información significativa

Es fundamental destacar que, según un documento interno de Bankia, las emisiones objeto de la recompra han sido valoradas por dos expertos independientes (AFI y Solventis), resultando un precio medio de las mismas, ponderado en función del volumen, del 21% del valor nominal.

Asimismo, el Grupo BFA ha realizado un estudio sobre el perfil de los tenedores minoristas de preferentes y de subordinadas, cuya conclusión es que se trata de una persona física de edad avanzada que tiene una inversión en BFA de 30.000 euros en estos instrumentos híbridos y de hasta 65.000 euros más en otras posiciones (en Bankia), básicamente cuentas a la vista y depósitos a plazo, pero también seguros de ahorro y fondos de inversión y de pensiones. Además, un 26% de los mismos tiene acciones de Bankia por un valor medio de 9.000 euros.

Si ponemos las cifras del párrafo anterior en importes globales, el negocio total abarcaría a 190.000 clientes minoristas de Bankia, que tendrían emisiones de híbridos por unos 6.000 M€ y otras posiciones por 13.000 M€ (5.500 en depósitos a plazo, 4.300 en depósitos a la vista, 1.200 en seguros de ahorro, 1.100 en fondos de inversión, 500 en fondos de pensiones y 400 en acciones de Bankia).

Otro aspecto muy importante a considerar es que el Grupo BFA ha de cumplir, en junio de 2012, con las exigencias de capital de EBA (core tier 1 del 9% y buffer soberano por 586 M€). En la última actualización del plan de capitalización remitido por Grupo BFA figuraba la conversión de instrumentos híbridos hasta 2.785 M€ (de los cuales 1.277 M€ corresponden a esta primera solicitud de amortización).

También ha de cumplir con el artículo 1, apartado 3, del nuevo Real Decreto-ley 2/2012, que determina requerimientos de capital adicional para las exposiciones no cubiertas en activos clasificados como dudosos y subestándar y activos recibidos en pago de deudas. En el caso del Grupo BFA-Bankia este requerimiento implica necesidades de capital por aproximadamente 1.674 M€ (tras efectuar un cargo a reservas por 2.675 M€ para generar provisiones), que se solapan con los anteriormente citados de EBA.

4 Valoración de la operación

4.1 Aspectos negativos

4.1.1 BFA, sus accionistas y el FROB

En esta operación BFA pagaría un mínimo del 75% y un máximo de 100%⁹ por unos pasivos propios que contablemente están registrados por el 100% pero que dos expertos independientes han valorado en solo al 21% (con el consiguiente beneficio para el tenedor de híbridos pero mitigando el elevado riesgo comercial que tiene latente). El lucro cesante para BFA, comparando los precios, podría ser de hasta 1.000 M€ en caso de 100% de aceptación y de fidelización.

⁷ La entidad más voluminosa es la de 3.000 M€ de preferentes emitidos por Caja Madrid en julio de 2008.

⁹ El precio pagado oscilaría entre 75 (para el caso en que ningún accionista dudara el plan de fidelización) y 100.

795795

BANCO DE ESPAÑA
EuroSistema

Los accionistas de BFA y también sus acreedores podrían poner objeciones.

Sus accionistas, las siete cajas de ahorros, son instituciones detrás de las cuales no hay personas físicas que tengan su patrimonio directamente comprometido y por lo tanto no se espera que se opongan.

Respecto a los acreedores, el FROB con los 4.465 M€ de preferentes, el Estado español con 9.000 M€ de avaladas (que alcanzarán en 2012 los 24.000 con la reciente renovación del programa de avales), y el resto de tenedores de preferentes y de subordinadas a los que se tiene pensado ofertar durante 2012 recompras similares, lo que les interesaría es despejar cualquier duda de que no pudieran repagarse sus deudas.

En sentido estricto, los acreedores de BFA podrían argumentar que porqué se reembolso a otros acreedores antes que a ellos, con independencia de que se pague un precio muy por encima del valor de mercado. Además podrían señalar que se paga a acreedores perpetuos, o con vencimientos posteriores a los suyos.

4.1.2 La descapitalización de BFA

En el caso de BFA, partimos de una situación financiera comprometida y de una cuenta de resultados generadora de pérdidas recurrentes. Su patrimonio neto contable a diciembre de 2011 es de 3.500 M€, si bien hay que considerar que tiene activada su participación en Bankia por 12.000 M€, importe muy superior al 52% de los fondos propios de Bankia (8.300 M€) y al precio al que coliza actualmente en el mercado bursátil (2.800 M€).

La operación proyectada, sin considerar el compromiso asumido por BFA-Bankia que se describe en el punto 4.2.3, afectaría a la solvencia de BFA individualmente considerada por cuanto supondría el descenso de sus recursos propios computables en una cantidad que podría llegar a los 1.277 M€.

La normativa establece que el Banco de España podrá condicionar su autorización a que la entidad sustituya las participaciones preferentes amortizadas por elementos de capital computables de igual o superior calidad, pero esta sustitución concurre únicamente a nivel de grupo consolidado y no a nivel individual.

Por lo que se refiere a las subordinadas (446 M€ del total de 1.277), la normativa establece también la necesidad de autorización previa de Banco de España, para lo cual no debe verse afectada la solvencia de la entidad, si bien en este caso se entenderá cumplido este requisito si los recursos propios computables superan ampliamente los requerimientos mínimos tras la operación.

Una última y muy relevante consideración a este respecto: la descapitalización que como consecuencia de esta recompra sufrirá BFA podría hacer más improbable la devolución en plazo de las preferentes del FROB. Y el acuerdo de emisión de estos valores suscrito entre BFA y el FROB, siguiendo las indicación del RD Ley 9/2009, dice que las preferentes deberán convertirse en acciones si, antes del transcurso del plazo de cinco años, el Banco de España considera improbable, a la vista de la situación de la entidad o su grupo, que la recompra de las participaciones preferentes pueda llevarse a cabo en ese plazo (este último aspecto fue comentado a los responsables de BFA, y como consecuencia van a elaborar un plan para el reembolso de una parte significativa de las preferentes del FROB en un plazo razonable, plan que se esboza en la carta de solicitud de autorización).

En el apartado 4.2.1 de este informe se señala cómo queda a 31 de diciembre de 2011 la solvencia de Grupo BFA-Bankia. No hay que olvidar, a este respecto, el nuevo cargo a reservas en diciembre de 2011 por 2.675 M€ como consecuencia de la revisión de la combinación de

7958 95

BANCO DE ESPAÑA
Eurosistema

negocios de diciembre de 2010.

4.2 Aspectos positivos

4.2.1 Mejora la solvencia de Grupo BFA-Bankia y Grupo Bankia, y de liquidez para Bankia

Se trata de una operación que mejora notablemente el core capital y el capital principal tanto de Grupo BFA-Bankia como de Grupo Bankia. Si la aceptación de la recompra fuera del 90%, como estima Grupo BFA, estaríamos hablando de un incremento de capital principal de alrededor de 1.150 M€ (860 M€ inicialmente y hasta 290 antes de junio 2013) respecto de los aproximadamente 16.000 M€ que tienen uno y otro en la actualidad, lo que supondría una ganancia de 66 puntos porcentuales para Grupo BFA y de 72 para Grupo Bankia.

Esta mejora, además, puede producir un efecto positivo en los mercados y en las agencias de rating.

A continuación se muestra un cuadro con los datos de solvencia antes y después del canje (sobre unos APR's provisionales de 168.179 M€), y antes y después de la combinación de negocios por la que cargarán en reservas 2.675 M€ en diciembre de 2011:

DATOS DICIEMBRE DE 2011	CAPITAL PRINCIPAL			CORE TIER 1		
	IMPORTE	%	SUPERAVIT /DEFICIT 8%	IMPORTE	%	SUPERAVIT /DEFICIT 9%
SOLVENCIA INICIAL	15.725	9,35%	2.270	15.936	9,48%	800
Cargo en reservas (combinación de negocios)	-2.675	1,59%		-2.675	-1,59%	
SOLVENCIA TRAS COMBINACIÓN	13.050	7,76%	-370	13.261	7,89%	-1.875
Canje de híbridos	1.277	0,76%		1.277	0,76%	
SOLVENCIA TRAS EL CANJE	14.327	8,52%	+874	14.538	7,92%	-600

Como puede observarse a diciembre de 2011, y con los datos de solvencia todavía provisionales, la situación de solvencia del Grupo BFA-Bankia tras el cargo a reservas es complicada y ajustada. Sin duda, y a expensas de la reducción de los APR's en el primer semestre de 2012, el canje beneficia los ratios de solvencia a esa fecha, pero no los soluciona.

Por otra parte, como ya hemos comentado, BFA-Bankia ha de cumplir con los requisitos establecidos por EBA y con los derivados del Real Decreto-ley 2/2012.

Las estimaciones efectuadas a junio de 2012 (sin tener en cuenta el canje de preferentes ni el resto de palancas previstas) muestran que el Grupo BFA-Bankia presentaría un déficit de capital de 2.440 M€ para cumplir con el requerimiento de EBA. Las medidas que el grupo está llevando a cabo y que forman parte del Plan de Recapitalización son: desapalancamiento de las carteras de crédito, traspaso a fallidos y venta de adjudicados (+688 M€), venta de participadas industriales y financieras (+301 M€), el 75% del canje de preferentes y subordinadas (+958 M€), optimización del cómputo de APR's (721 M€) y otras medidas (256 M€). Con lo que cumplirían prácticamente con los requerimientos.

7959

BANCO DE ESPAÑA
Eurosistema

Por otra parte, y aunque se han generado provisiones con cargo a reservas por la revisión de la combinación de negocios, todavía quedan pendientes de provisionar activos señalados en el Real Decreto-ley 2/2012 por 2.257 M€. Con todo ello, y unido a la generación orgánica de margen de explotación en 2012 se estima un déficit de capital de 2.301 M€ a diciembre de 2012, inferior al señalado por las exigencias de EBA. Por lo tanto las palancas citadas también podrían corregir este faltante de capital.

Desde el punto de vista de la liquidez, la operación sería beneficiosa para Grupo Bankia, que tiene que afrontar un elevado volumen de vencimientos mayoristas en el primer semestre de 2012 (17.000 M€) puesto que sus ampliaciones de capital se desembolsan en efectivo. Para Grupo BFA-Bankia, sin embargo, la operación es neutral desde el punto de vista de la liquidez: lo que se produce es un movimiento intragrupo que hace bajar fondos de BFA a Bankia. Según las proyecciones de BFA, cuyos pasivos vencen mayoritariamente a partir de 2013, la entidad terminaría el ejercicio 2012 con apenas 500 M€ de tesorería antes de considerar esta recompra de híbridos, con lo que lo previsto es que la financiación de la misma y de otras que pudieran producirse con posterioridad se haga gracias a las nuevas emisiones de pasivos avalados por el Estado español: tiene hasta 15.000 M€ de límite.

4.2.2 La deficiente comercialización en su día de las preferentes y subordinadas

Un factor a tener en cuenta a la hora de valorar esta operación es la manera en que pudieron haber sido comercializados estos títulos a través de la red de oficinas de las cajas de ahorros.

En la medida en que hubieran sido comercializados como si fueran depósitos y eso se demostrara judicialmente, habría que tratarlos como tal en esta oferta pública, por lo que tendría sentido recomprarlos al valor nominal aunque su valor razonable fuera muy inferior. Siguiendo este razonamiento, no habría perjuicio para BFA ni por tanto para el FROB. Tampoco habría descapitalización para BFA, por cuanto esos instrumentos serían "formalmente" híbridos, y por tanto recursos propios computables, pero no "realmente". En resumen, desaparecerían los aspectos negativos de esta operación.

Los responsables de BFA nos comentan (y en algún caso hemos comprobado que es cierto) el nerviosismo que cunde entre los clientes por el retraso en la materialización de la oferta.

Parece razonable defender que la entrada en vigor de la MIFID (1 noviembre 2007) pudiera servir de punto de corte a la hora de delimitar emisiones adecuadamente comercializadas. Todas las preferentes y subordinadas objeto de esta recompra fueron emitidas en 2006 o en años anteriores, casi tres cuartas partes antes de 2003.

4.2.3 El compromiso de Grupo BFA-Bankia de reestructuración societaria y reembolso al FROB

En el escrito de solicitud recibido, el Grupo BFA-Bankia indica que está definiendo por una parte una estrategia consistente y realista de su estructura societaria, consecuente con su condición de grupo cotizado, y por otra en el diseño de un plan de capitalización. Señalan que el objetivo de ambas iniciativas es asegurar que el grupo se mantenga sostenible, solvente, estable y eficiente en el tiempo como entidad cotizada. Y anuncian que tanto la estrategia como el plan serán remitidos a Banco de España con posterioridad.

Además, y más importante, se comprometen a cumplir los requerimientos de la EBA a junio de 2012; repagar una parte sustancial del FROB antes de la finalización del ejercicio 2012 y simplificar la estructura mercantil del grupo BFA, de forma que se determine con mayor claridad el esquema de participación de las Cajas de Ahorros en el Grupo y que, como consecuencia de la aplicación de los criterios valorativos en las participaciones intragrupo, permita reconocer la realidad

7900
aj

BANCO DE ESPAÑA
Eurosistema

economía del Grupo.

Por lo tanto entendemos que se vincula la operación de conversión de preferentes y subordinadas en acciones de Bankia a un proceso de modificación de la estructura societaria BFA-Bankia.

Además, también manifiestan que futuras solicitudes de conversión de emisiones de participaciones preferentes y deuda subordinada estarán condicionadas a la concreción, realismo, repago del FROB y no oposición del Banco de España a la estrategia y plan de capitalización comentados anteriormente.

4.3 Otros aspectos: se reduce el porcentaje de control de BFA sobre Bankia y nueva dilución contable

En lo concerniente al porcentaje de control que tendría BFA en Bankia, hemos estimado que se reduciría en diez puntos, pasando del 52% al 42%. Las hipótesis consideradas ha sido un grado de aceptación de la oferta del 100% y un precio de emisión de las nuevas acciones equivalente al de la cotización actual (3,05 euros).

Por otro lado, contablemente se producirá una dilución a favor de los nuevos accionistas, como ya ocurrió con la salida a Bolsa de Bankia en julio de 2011, que se hizo con un descuento del 74% sobre el valor neto contable al empezar a cotizar a 3,75 euros por acción. En este sentido, conviene indicar que el balance consolidado de Grupo BFA a diciembre 2011 muestra unos fondos propios de 1.000 M€, unos ajustes por valoración de -800 M€ y un saldo de intereses minoritarios de 8.600 M€, una composición del patrimonio neto radicalmente distinta a la existente a junio de 2011, cuando había 8.300 M€ de fondos propios, -100 M€ de ajustes por valoración y apenas 2.300 M€ de intereses minoritarios.

5 Conclusión

Si bien por lo mencionado hasta este momento, podría pensarse que los argumentos negativos pesan tanto o más que los positivos, es preciso tener en cuenta que gracias a la carta de solicitud logramos extraer un compromiso a Grupo BFA-Bankia de redefinir su estructura societaria y, más importante, contemplar un adelanto del pago al FROB y así asegurar la devolución de los recursos públicos.

Además, no hay que olvidar que a nivel consolidado los recursos propios consolidados mejoran de calidad (se sustituye Tier 1 por core), que se evitan posibles reclamaciones de clientes minoristas al suscribir los títulos por mala información y un riesgo comercial de retirada de depósitos muy importante, y que se refuerza la liquidez al poner barreras a la salida de depósitos de este tipo de clientes. También se ofrece una buena imagen al mercado y a los clientes del grupo cotizado, mejorando el riesgo reputacional.

No obstante, es preciso manifestar que esta solicitud es la primera de una serie de ellas que se podrían plantear (hay otros 4.753 M€ en híbridos susceptibles de operaciones análogas). En este sentido, creemos que hemos de autorizar esta primera conversión para facilitar el cumplimiento de las exigencias de capital de EBA, pero no volver a hacerlo en tanto no se simplifique la estructura societaria del grupo y consiga un mayor equilibrio patrimonial entre las entidades del grupo que de mayor cobertura a los acreedores de las diferentes unidades individuales.

6 Propuesta que se eleva

Se propone remitir un escrito a Grupo BFA-Bankia autorizando la recompra de participaciones preferentes y deuda subordinada por un importe de hasta 1.277 M€, y manifestando la no

7906/99

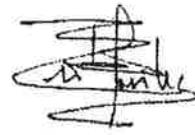
BANCO DE ESPAÑA
Eurosistema

oposición para llevar a cabo la ampliación de capital necesaria para convertir dichos títulos en acciones de Bankia.



José Antonio Gracia
Jefe de Grupo

Vº Bº



Pedro González González
Coordinador Ejecutivo