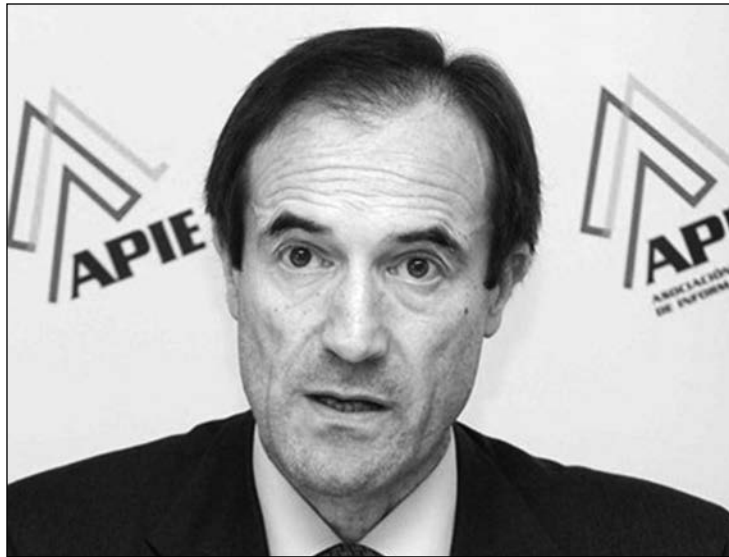




Manuel Azuaga (izqda.), presidente de Unicaja, y Manuel Menéndez, consejero delegado de Liberbank.



El acuerdo de fusión entre Unicaja y Liberbank da nuevas alas a los respectivos valores en Bolsa a medida que avanza el trabajo de auditoría de los bancos de inversión que estudian su viabilidad. La operación, que contempla la fusión por absorción de Liberbank a través de una ampliación de capital, ha sido acogida con rebotes en

torno al 12% para Unicaja y del 18% en Liberbank desde el pasado 12 de diciembre, fecha en la que se hizo pública la operación. Se espera que el proyecto de fusión se pueda ejecutar en el segundo semestre de 2019. La participación de cada entidad en el grupo resultante es, por ahora, uno de los principales escollos.

La banca de inversión ve potencial en la operación y alienta los rebotes

Unicaja y Liberbank se disparan en Bolsa al calor de la fusión

Maite Nieva

Las negociaciones entre Unicaja y Liberbank para fusionar ambas entidades han animado al mercado después de un año en el que la cotización de la banca y ambos títulos, en particular, han sufrido fuertes castigos en Bolsa. La operación ha sido acogida con rebotes próximos al 12% para Unicaja y del 12% en el banco asturiano desde que, el pasado 12 de diciembre, ambas entidades confirmaran a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) la voluntad de llegar a un acuerdo. De llevarse a cabo, la entidad resultante sería la sexta entidad por activos, superando a Bankinter y podría lograr unas sinergias de costes en torno a 200 millones de euros, lo que supone el 50% de la base de costes estimados en 2018 de Liberbank, señala Nuria Álvarez, analista de Financiero de Renta 4.

Unicaja, como entidad de mayor tamaño por capitalización y volumen de activos, absorberá a Liberbank mediante una fusión por absorción y la operación se financiará mediante una ampliación de capital, según las previsiones de los expertos. El proceso se encuentra en la primera fase de realización de la auditoría de compra o "due diligence" en la que Mediabanca y Deutsche Bank están estudiando la viabilidad y conveniencia de llevar a cabo la fusión y asesoran a ambas entidades, según fuentes del mercado.

Ampliación de capital

Los expertos coinciden en que la ampliación de capital será la fórmula jurídica para llevar a cabo esta operación. La analista de Renta 4 entiende que no debería haber problemas con unos niveles tan bajos y será positiva para ambas entidades financieras. "No creo que sea un hándicap como para que no tenga éxito la operativa de esta fusión", dice esta experta. Por muy escéptico que esté el mercado con el sector financiero después de la fuerte caída sufrida en 2018, las cosas están suficientemente claras como para que una fusión de este tipo pueda atraer capital. Y,

quizá mejor a estos niveles que no cuando el mercado haya subido y esté más caro", comenta.

Liberbank acumula una caída del 12% en 2018 y del 20% en el último trimestre y a los precios actuales cotiza a cuatro veces el precio estimado en 2019. "Si asumimos que la operación se lleva a cabo a un múltiplo de 0,5 veces supondría un precio implícito de la acción de 0,46 euros por acción, lo que supone un potencial del 19%". En cualquier caso todo dependerá de cómo quedan las cifras, dice la analista.

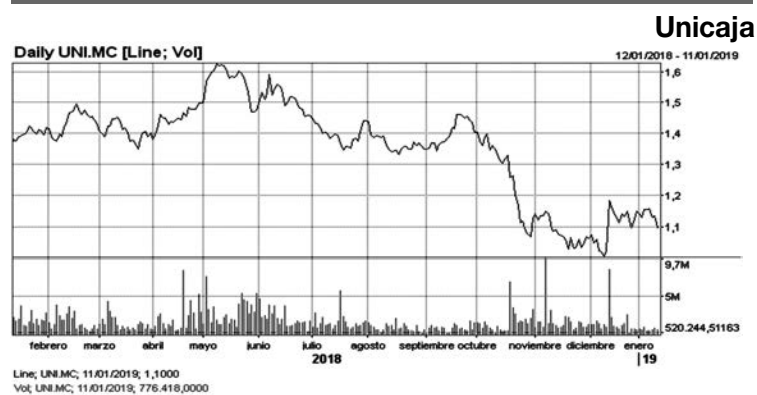
Uno de los escollos del proyecto hasta ahora ha sido acordar la participación de cada entidad en el grupo resultante. Una vez que se decida la ecuación de canje se llevará a cabo una ampliación de capital que permitirá a Unicaja entregar nuevos títulos de la nueva entidad a los accionistas de Liberbank, a cambio de sus acciones que se amortizarán o anularán. Se espera que los bancos de inversión finalicen sus análisis en la primera quincena de febrero. A partir de ahí, los consejos de administración de ambos bancos decidirán si siguen adelante con el proceso. En caso afirmativo elaborarán el proyecto común de fusión para ejecutarlo en el segundo semestre de 2019.

Según el equipo de analistas de Bankinter Ibercaja colocará en el mercado el 40% del capital. La Fundación Ibercaja tiene el 87,8% y está obligada a reducir por debajo del 50% para cumplir con la Ley de Cajas, por lo que ya ha designado los coordinadores globales de la OPV. "Aún no se sabe si será sólo OPV o si se combinará con acciones de nueva emisión (OPS) mediante ampliación de capital, ni tampoco si se dirigirá sólo a institucionales o también a minoristas", comentan.

En el escenario más optimista, la

"El precio de la acción debería volver a recuperarse a medida que la operación sea más clara", dice Nuria Álvarez, analista de Renta 4

EVOLUCIÓN BURSÁTIL



Ajustes en la tercera fase

El diseño del nuevo mapa bancario español, reconvertido a raíz de la crisis financiera de 2008, dará una vuelta de tuerca con fusión entre Unicaja y Liberbank. Y con ella el nuevo ajuste de plantillas para alcanzar las sinergias previstas. La integración entre Unicaja y Liberbank contempla un análisis del excedente de empleo que se llevará a cabo en la tercera fase del

proceso de fusión. Juntas suman más de 10.800 empleados y cerca de 1.900 sucursales por lo que es inevitable un ajuste para hacer frente al excedente, según los expertos. Ambas entidades han sufrido durante los últimos años varios Expedientes de Regulación de Empleo (ERE). Liberbank, es el resultado de la fusión de Caja Extremadura, Caja Cantabria y Cajastur mientras que

Unicaja Banco surgió de la conversión de la antigua Caja de Ahorros de Ronda, Cádiz, Almería, Málaga, Antequera y Jaén. En 2014 absorbió Caja Duero-España, resultado a su vez de las antiguas cajas de Valladolid y Salamanca y Soria. Unicaja está presente en Andalucía y Castilla y León, mientras que Liberbank se concentra en Asturias, Cantabria, Castilla-La Mancha.

fusión de Liberbank y Unicaja podría culminar en el segundo semestre del próximo verano. No obstante, aunque no se espera ningún tipo de impedimento para que sea autorizada por los reguladores no se descartan elementos externos, como la convocatoria de elecciones generales, entre otros factores, que podrían frenar la operación.

La reacción en Bolsa ha sido positiva y la banca de inversión está tirando de la cotización de ambos valores con recomendaciones favorables que están alentando pequeños rebotes pero continuos. El último empujón en Bolsa se lo ha dado Citigroup. La semana pasada el banco norteamericano reafirmaba su recomendación de compra de acciones de Liberbank y estimaba que Unicaja pagaría por el banco una prima del 32%, según un informe emitido a sus clientes. Los analistas de Citigroup creen que Unicaja, con mayor nivel de activos y capitalización, acabará ofreciendo 0,52 acciones de la entidad resultante por cada título del grupo que lidera Manuel Menéndez, lo que supondría valorar a la entidad en 0,58 euros, frente a los 0,44 euros cotizados el día anterior a conocerse la noticia. Según las estimaciones de Citi, el banco fusionado lograría elevar su rentabilidad sobre el capital (ROTE) sostenible del 6% actual de cada entidad al 8%.

Credit Suisse cree que la fusión tiene sentido y señala que el banco resultante tendría una sólida posición competitiva debido a la complementariedad de los perfiles geográficos que tienen ambos bancos. También sería beneficiosa en términos de rentabilidad, ya que ambas entidades financieras cuentan con un modelo de negocio similar. Desde Kepler estiman en 160 millones la sinergia de costes de la fusión.

"No es nada excepcional ver valoraciones positivas sobre un grupo que parte de algo positivo", dice la analista de Renta 4. "La entidad resultante sería buena y son dos entidades que, en términos generales tienen unas características similares, y con unos ratios que están bien en conjunto", explica. "El precio de la acción

"Unicaja, con mayor nivel de activos y capitalización, acabará ofreciendo 0,52 acciones por cada título de la entidad resultante", según Citigroup

debería volver a recuperarse a medida que la operación sea más clara", dice. El consenso de analistas siempre ha mantenido unas recomendaciones positivas para Liberbank y cuando se anunció la posible fusión con Unicaja ambas cotizaciones subieron más de un 10%.

La fusión por absorción también supondrá la dilución de la participación de los accionistas de los dos bancos por lo que afectará de lleno a los accionistas de referencia. Las fundaciones bancarias de las Cajas de Ahorro de Asturias, así como la de Santander y Cantabria y la Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Extremadura son los máximos accionistas de Liberbank con unas participaciones del 24,31%; 3,36% y 4,08% respectivamente. Además, Oceanwood Capital Management posee un total del 16,742% directa e indirectamente repartidos entre el fondo Oceanwood European Financial Select Opportunities con un 3,596% y Oceanwood Opportunities Master Fund un 12,108%, de forma directa e indirecta. Entre sus principales accionistas, también está Norges Bank con una participación total del 3,26% del capital. En Unicaja el principal accionista es la Fundación Bancaria Unicaja, propietaria del 49,685% del capital. Además, Norges Bank posee un 3% y banco Santander otro 3%.