



ISSUER RATING

Long-term Rating

Tendencia: Estable

Fecha de primer rating: 05/07/2019

## Analistas

### Head of Financial Institutions

 Vicente Bustos Izquierdo  
 vbustos@axesor-rating.es

### Chief Rating Officer

 Guillermo Cruz Martínez  
 gcmartinez@axesor-rating.es

## Contenido

1. Perfil de la compañía	3
1.1. Modelo de negocio	3
1.2. Posicionamiento	4
1.3. Gestión y estrategia	4
2. Entorno macroeconómico y sectorial	6
2.1. Riesgo soberano	6
2.2. Sector y regulación	6
3. Perfil financiero	8
3.1. Ingresos y rentabilidad	8
3.2. Solvencia	9
3.3. Liquidez y funding	10
4. Ajustes	10
5. Anexos	11
5.1. Cuadro de mando	11
5.2. Comparativa	12

## Resumen Ejecutivo

Bankia, S.A. (en adelante, Bankia), es el cuarto banco por volumen de activo en España contabilizando 208,7 billones de euros a cierre de marzo de 2019, con una plantilla mayor a 16.000 empleados y 2.298 oficinas. Bankia desarrolla su actividad centrada en la banca comercial donde destaca en su actividad minorista, pyme y empresa. Su posicionamiento geográfico está focalizado en el mercado español. La adquisición de BMN en los inicios de 2018 supuso un reforzamiento de la presencia en el sureste de España.

*Esta calificación es aplicable a Bankia, S.A. y las filiales garantizadas por ella. Por lo tanto, la calificación emitida no es aplicable a la sociedad de cartera BFA, Tenedora de Acciones, S.A.U. (BFA), matriz de Bankia, S.A., sin perjuicio de las consideraciones de estructura societaria que se pudiesen tener en cuenta para la determinación de la calificación crediticia de Bankia, S.A.*

## Fundamentos

- ▶ Bankia tiene un sólido posicionamiento geográfico en el mercado español potenciado por la reciente adquisición de BMN finalizada en marzo de 2018. El desempeño de la actividad limitada al ámbito nacional compara negativamente con los competidores nacionales más internacionalizados.
- ▶ La entidad destaca por su fuerte presencia en el segmento hipotecario. Sin embargo, dentro de su plan estratégico queda contemplado un reequilibrio de su cartera hipotecaria en favor de empresa y consumo. La adquisición de BMN ha consolidado el posicionamiento de la entidad como la cuarta por volumen de activos ubicados en España.
- ▶ Elevado grado de profesionalización y efectividad de su equipo gestor. Consecución exitosa del plan de reestructuración acordado con las autoridades europeas. Adecuado control de riesgos a través de su monitorización efectiva mediante un sistema centralizado.
- ▶ Favorable contexto macroeconómico con crecimiento superior al del promedio europeo. Riesgo soberano mitigado debido a la efectividad de la política no convencional del banco central y la mejora de las macromagnitudes del país.
- ▶ Consolidación de la reestructuración del sector. Crecimiento del negocio bancario acorde al contexto macroeconómico. Incrementos en volúmenes para negocio de nueva concesión. Reducción de los activos improductivos como una de las principales preocupaciones de los organismos supervisores y lastre fundamental de la rentabilidad.
- ▶ Estable capacidad de generación de recursos presionada por el dilatado contexto de bajos tipos de interés. La consecución de los objetivos de eficiencia y la mejora de la calidad de los activos compensa parcialmente la presión en tipos.
- ▶ Continua reducción de los activos improductivos con unos adecuados niveles de cobertura que se mantienen estables a lo largo del tiempo. El buen comportamiento de la economía española ha apuntalado esta senda de mejora. La adquisición de BMN no supuso una ralentización de la mejora en las métricas de la calidad de los activos.
- ▶ Sólidas ratios de capital por encima del promedio nacional como resultado de la continua mejora en los últimos años a través de una elevada generación orgánica de capital, el exitoso cumplimiento del programa de venta de activos improductivos y la eficacia probada en el acceso a los mercados de capitales a través de la emisión de instrumentos de capital.
- ▶ Adecuado perfil de liquidez en línea con sus pares nacionales. Sólida base de depósitos como principal fuente de financiación. Emisión de instrumentos *secured* como principal acceso a la financiación mayorista. Adecuada cobertura de la liquidez a corto plazo por encima del promedio nacional y europeo.

## Fuentes de información

La calificación de crédito emitida en este informe es no solicitada. La entidad calificada o terceros vinculados no han participado en el proceso. La información utilizada es exclusivamente de carácter público, siendo las principales fuentes:

1. Cuentas anuales.
2. Informe de Gobierno Corporativo.
3. Página web corporativa.
4. Toda la información publicada por los Boletines Oficiales.
5. Informe de Relevancia Prudencial.

La información ha sido exhaustivamente revisada para asegurar plausibilidad y coherencia, considerándose satisfactoria. No obstante, Axesor Rating no asume ninguna responsabilidad sobre la veracidad de la información y de las conclusiones deducidas sobre la misma.

## Información adicional

- ▶ La calificación ha sido realizada de acuerdo al Reglamento (CE) N° 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009 sobre las agencias de calificación crediticia y en concordancia con la Metodología de Perspectivas y Metodología Bancos que puede consultarse en [www.axesor-rating.com/sobreaxesor/metodologia](http://www.axesor-rating.com/sobreaxesor/metodologia); y bajo la Escala Corporate largo plazo disponible en [www.axesor-rating.com/sobre-axesor/escala](http://www.axesor-rating.com/sobre-axesor/escala)
- ▶ Axesor publica los datos sobre las tasas históricas de incumplimiento de las categorías de calificación, que se alojan en el repositorio central de estadísticas CEREP, del regulador European Securities and Markets Authority (ESMA).
- ▶ De acuerdo con lo estipulado en el Artículo 6, apartado 2, en relación con el anexo I, sección B, punto 4, del Reglamento (CE) N° 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009, se informa que en el transcurso de los últimos 12 meses axesor no ha prestado servicios auxiliares a la entidad calificada ni a terceros vinculados.
- ▶ El rating otorgado ha sido notificado a la entidad calificada, no siendo modificado desde entonces.

## Resumen de magnitudes

Principales magnitudes (millones €)			
	2016	2017	2018
<b>RENTABILIDAD</b>			
Resultado neto	802	494	703
ROA*	0,40%	0,24%	0,34%
ROE*	6,64%	3,95%	5,36%
(BAI ex. deterioros) / ATM*	0,61%	0,47%	0,63%
<b>EFICIENCIA</b>			
Ordinaria*	48,89%	66,12%	55,53%
Recurrente*	52,02%	71,31%	59,85%
<b>CALIDAD DE LOS ACTIVOS</b>			
Coste del riesgo	0,24%	0,23%	0,23%
Tasa de morosidad	9,78%	8,89%	6,48%
Cobertura de la morosidad	55,1%	50,8%	54,6%
<b>LIQUIDEZ</b>			
Loan-to-Deposit	97,3%	93,9%	91,2%
<b>SOLVENCIA</b>			
CET1 <i>phased-in</i>	15,08%	14,15%	13,80%
CET1 <i>fully loaded</i>	13,52%	12,46%	12,39%
Ratio de solvencia ( <i>fully loaded</i> )	14,85%	15,24%	16,17%
Densidad de APR	40,47%	40,22%	40,14%
Apalancamiento*	6,75%	6,36%	6,43%
<b>VALORACIÓN DE MERCADO</b>			
P/BV	0,83	0,90	0,52

Fuentes: Bankia y Axesor\*

## Tendencia

Bankia presenta una más que adecuada capacidad para cumplir con las obligaciones frente a terceros. Se considera una tendencia estable. El crecimiento de la economía española ha acompañado la continua mejora en las métricas de calidad de los activos a través de la generación orgánica y el acceso a los mercados de capitales. Por esta razón esperamos que los niveles de capital se mantengan a futuro hasta alcanzar un repunte de las rentabilidades a medida que la finalización de las políticas no convencionales del BCE se deje sentir en el mercado. Eventuales cambios en la calificación pueden venir motivadas por el devenir de sus métricas de crédito y la capacidad de generación de recursos en un posible alargamiento de tipos cero.

## 1. Perfil de la compañía

### 1.1. Modelo de negocio

**Bankia tiene un sólido posicionamiento geográfico en el mercado español potenciado por la reciente adquisición de BMN finalizada en marzo de 2018. El desempeño de la actividad limitada al ámbito nacional compara negativamente con los competidores nacionales más internacionalizados.**

Bankia es el cuarto banco por volumen de activo en España contabilizando 208,7 billones de euros a cierre de marzo de 2019, con una plantilla mayor a 16.000 empleados y 2.298 oficinas. La entidad desarrolla su actividad centrado en la banca comercial donde destaca en su actividad minorista, pyme y corporativa.

Las principales líneas de negocio son las siguientes:

► **Banca de particulares**

(BAI 579,9 millones de euros en 2018; +34% interanual): constituida por la banca minorista, incluyendo empresas de facturación anual inferior a 6 millones de euros. Incluye la Dirección Corporativa de Banca Privada y Gestión de Activos y la Dirección de Banca Seguros. A cierre de 2018 Bankia gestionaba fuera de balance 24,5 billones de euros en fondos de inversión y de pensiones.

► **Banca de negocios**

(BAI 655,4 millones de euros en 2018; +44% interanual): constituida por la banca de empresas y corporativa, está encargada de prestar servicio a las compañías con facturación anual superior a los 6 millones de euros. Incluye la actividad de mercado de capitales.

► **Centro corporativo**

(BAI -315,2 millones de euros en 2018): constituida por el resto de los negocios distintos a los ya citados entre los que se encuentran las empresas participadas y los activos no corrientes en venta.

El protagonismo de la cartera hipotecaria en su balance ha llevado a la entidad en los últimos 4 años a focalizar su crecimiento en carteras más rentables como pyme o consumo, donde su relevancia era menor. Este esfuerzo en línea con el incremento en la diversificación de sus ingresos se considera positivo para encarar el contexto competitivo que presenta el sector. Sin embargo, en la actualidad el peso del segmento hipotecario (58%) sigue siendo considerable en su cartera de crédito a la clientela.

Adicionalmente, consideramos que la adquisición de BMN ha fortalecido el posicionamiento de la entidad en el sureste del país sin incurrir en solapamientos en términos de cuota de oficinas. El entorno altamente competitivo que experimenta el sector obliga a mantener un posicionamiento sólido en el único mercado operado por la entidad frente a otros competidores nacionales cuyo grado de diversificación geográfica es elevado y, por tanto, menor dependencia del mercado doméstico.

## 1.2. Posicionamiento

La entidad destaca por su fuerte presencia en el segmento hipotecario. Sin embargo, dentro de su plan estratégico queda contemplado un reequilibrio de su cartera hipotecaria en favor de empresa y consumo. La adquisición de BMN ha consolidado el posicionamiento de la entidad como la cuarta por volumen de activos en España.

Gráfico 1: Reparto cartera inversión crediticia.



Fuentes: Bankia y Axesor

Con la operación de adquisición, Bankia se pudo beneficiar de un incremento de 22 billones en su cartera de préstamos y 29 billones de depósitos, lo que supuso incrementar sus carteras entre un 20% y un 28% respectivamente.

Bankia está posicionada como una de las principales entidades en el mercado español por cuota de mercado en el segmento hipotecario (14%), superando el promedio del 11% en cuota de créditos y depósitos. La cuota en segmentos como consumo y empresa está creciendo hasta alcanzar 5,5% y 7,2%, respectivamente. Adicionalmente, en fondos de inversión gestionados registró un 6,5%. Sin embargo, dichas cuotas quedan constreñidas comparadas con algunos de sus pares domésticos de mayor tamaño.

Respecto al Plan estratégico 2018-2020 cabe destacar el cumplimiento a cierre de 2018 de los objetivos de eficiencia y mejora de la calidad de los activos incluso por delante del calendario marcado. Por el contrario, la evolución macroeconómica no está siendo la que se previó en el plan estratégico lo que ha conllevado retrasos en el crecimiento del negocio. Los objetivos estratégicos marcados por la entidad para 2020 son los siguientes:

- ▶ ROE del 10,8%. Las rentabilidades están siendo uno de los principales elementos a tener en cuenta del sector bancario en el actual contexto de tipos bajos. El retraso de la subida de tipos hasta, al menos, la segunda mitad de 2020 hace considerar la dificultad de alcanzar dicho objetivo.
- ▶ Una política de distribución de capital basada en un *payout* en el entorno del 45-50% con el compromiso de devolución del exceso de capital por encima del 12% CET1 FL. La retribución total estimada hasta 2020 la prevén en 2,5 billones de euros.
- ▶ Ratio de eficiencia menor al 47%. El modelo de contención de costes y la consecución de sinergias por encima de lo planificado apunta a la consecución de los niveles de eficiencia marcados en el plan estratégico para 2020.
- ▶ Ratio NPA por debajo del 6%. Durante 2018 el saldo de NPA se redujo un 35% lo que supuso una reducción de 6 billones de euros (2,8 billones a través de venta de carteras).

## 1.3. Gestión y estrategia

**Elevado grado de profesionalización y efectividad de su equipo gestor. Consecución exitosa del plan de reestructuración acordado con las autoridades europeas. Adecuado control de riesgos a través de su monitorización efectiva mediante un sistema centralizado.**

Bankia posee un núcleo accionarial representado por su matriz BFA Tenedora de acciones, SAU (en adelante, BFA) cuya participación es del 61,3% del capital social de la entidad. A su vez, BFA está participada en su totalidad por el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (en adelante, FROB), organismo dependiente del Tesoro Público a través del cual se llevó a cabo el rescate bancario en 2012. La salida del accionariado por parte del FROB se pospuso hasta finales de 2021 a causa de las moderadas valoraciones de mercado. El perímetro de consolidación de cara a la supervisión por parte de las autoridades europeas se lleva a cabo a nivel consolidado en BFA a pesar de no tener ficha bancaria.

La entidad tiene un gobierno corporativo adecuado que ha sido capaz de completar el plan de reestructuración marcado por las autoridades desde 2012. Desde esa fecha se ha llevado a cabo una exhaustiva supervisión por parte del consejo de administración acorde a los estándares de calidad internacionales de responsabilidad social corporativa.

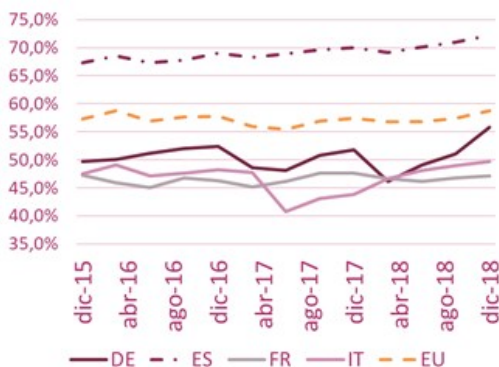
A diciembre de 2018, Bankia tenía un consejo de administración constituido por 12 miembros de los que ocho eran independientes. Adicionalmente, la totalidad de los comités estratégicos están constituidos por una mayoría de miembros independientes. El equipo gestor tiene un profundo grado de conocimiento y una dilatada experiencia en el sector bancario.

Respecto a la exposición que Bankia tiene a hipotecas referenciadas al IRPH, las estimaciones están en torno a los 1.500 millones de euros, una de las más bajas del sector. La resolución del Tribunal de Justicia de la Unión Europea se está dilatando en el tiempo y se espera para el cuarto trimestre del año. No obstante, hay que tener en cuenta que el Tribunal Supremo en España dio la razón al sector bancario en este tema, por lo que desde el sector se estima que la base legal para considerarse abusivo es bastante baja.

El perfil de riesgos de la entidad es moderado, acorde a la actividad tradicional bancaria que desempeña, en su mayor parte representado por el riesgo de crédito. A cierre de 2018 la cartera de préstamos está dominada por el segmento hipotecario (59%) seguido de la corporativa y pymes (22%) y consumo (5%). La exposición a promotor fue de un irrelevante 0,5%.

El control de riesgos es conservador, con una monitorización efectiva mediante un sistema centralizado de seguimiento de las exposiciones. A pesar de ser moderada la exposición al riesgo de tipo de interés, cabe señalar la cartera de renta fija como su principal componente, con una elevada exposición a deuda pública española.

Gráfico 2: Margen de intereses/Margen bruto.



Fuente: EBA Risk Dashboard Q4 2018

Gráfico 3: Cost-to-income.



Fuente: EBA Risk Dashboard Q4 2018

Gráfico 4: Tasa de mora.



Fuente: EBA Risk Dashboard Q4 2018

## 2. Entorno macroeconómico y sectorial

### 2.1. Riesgo soberano

**Favorable contexto macroeconómico con crecimiento superior al del promedio europeo. Riesgo soberano mitigado debido a la efectividad de la política no convencional del banco central y la mejora de las macromagnitudes del país.**

Bankia tiene su sede social en Valencia. A este respecto, Axesor Rating, en el ejercicio de su actividad como agencia de calificación de gobiernos soberanos, en abril de 2019 confirmó la calificación para el Reino de España de A. La actual situación macroeconómica favorable en el país, donde la recuperación del consumo privado ha estado soportada por la caída del desempleo, ha acompañado la mejora de las métricas de calidad de los activos de la entidad.

A pesar de que en los últimos trimestres la exposición de los bancos a la deuda pública se ha ido reduciendo en favor del crecimiento del crédito y en respuesta a la menor rentabilidad mostrada, las entidades financieras han sido los principales tenedores de deuda pública hasta la generalización de las políticas no convencionales en el entorno OCDE. En este sentido, en el conjunto de la OCDE los niveles de endeudamiento soberano presentaron cierta estabilización en los últimos tres años (más de 42 trillones de \$) aunque el stock sigue en máximos históricos respecto de los primeros años de la crisis financiera (2007: 22 trillones de \$).

El endeudamiento soberano sobre PIB en el conjunto de la OCDE ha pasado del 49,8% en 2007 hasta superar el 72,6% en 2018, apreciándose cierta reducción desde los máximos en los tres años anteriores gracias al aplanamiento de los tipos a largo plazo (1% en 2018 frente a 4% en 2008). La reducción ha facilitado unos menores pagos de intereses fundamentalmente sobre la deuda refinanciada, principalmente a través de la emisión de deuda a largo plazo (el vencimiento medio de la deuda soberana se ha ampliado 1,5 años desde 2007) que se ha incrementado en el conjunto de la OCDE hasta representar el 45% del total en los últimos tres años. Sin embargo, esta situación está amenazada por la retirada de estímulos, escenario a tener en cuenta en los próximos ejercicios.

### 2.2. Sector y regulación

**Consolidación de la reestructuración del sector. Crecimiento del negocio bancario acorde al contexto macroeconómico. Incrementos en volúmenes para negocio de nueva concesión. Reducción de los activos improductivos como una de las principales preocupaciones de los organismos supervisores y el lastre fundamental de la rentabilidad.**

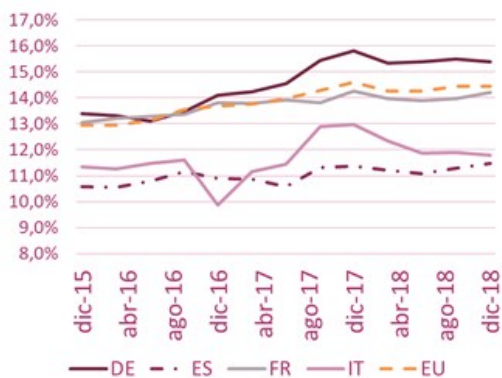
Bankia, a través de la matriz BFA en torno a la cual se constituye el perímetro de supervisión, está sometida a la supervisión directa del Banco Central Europeo y opera bajo las reglas de resolución de Pilar II en la Unión Bancaria.

En los últimos 10 años el sistema bancario español ha acometido multitud de ajustes encaminados a la mejora de rentabilidades y calidad de los activos en un entorno altamente competitivo con márgenes a la baja y nuevos actores no bancarios en escena (*fintech*, *bigtech*). En este sentido, el número de empleados ha minorado un 32% mientras que el ajuste de sucursales ha hecho lo propio en un 37% (Fuente: BCE, Eurostat). La consecuencia directa ha sido un aumento de concentración bancaria del 20% hasta representar las 5 principales entidades españolas el 62% del total activo sectorial, la mayor de los principales cuatro países del área euro (Alemania 31%, Francia 46%, Italia 43%).

Pese a esta corrección del sector, la competencia en precios continúa siendo elevada, con una mejora de las condiciones de financiación que en el caso de España ha experimentado la mayor caída de nuestro entorno en términos de obstáculos a la financiación de pymes desde 2012 (Fuente: BCE).



Gráfico 5: CET1 *fully loaded*.



Fuente: EBA Risk Dashboard Q4 2018

En términos comparativos, tal y como muestra el gráfico 2 la recurrencia en ingresos (entendida como el porcentaje de ingresos operativos representados por el margen de intereses) se sitúa por encima de la media europea y muy por encima que los países de nuestro entorno lo que se traduce en una mayor exposición a los movimientos de los tipos de interés en un entorno de presiones deflacionistas en los que se hace necesaria la captación de ingresos por gestión de activos fuera de balance y comisiones.

Como refleja la ratio de eficiencia en el gráfico 3, España se posiciona como uno de los mejores países del total europeo y el mejor respecto de los países de nuestro entorno a causa de los severos ajustes de personal y oficinas citados con anterioridad.

Por el contrario, el sistema bancario español ha ido arrastrando un problema en la calidad de sus activos que se tradujo en unas elevadas tasas de activos improductivos. (El saldo máximo se registró en diciembre de 2013 reportando 274 billones de euros que, tras recuperaciones y ventas consiguió reducirse hasta 111 billones de euros a finales de 2018). Pese a la corrección de manera generalizada, el gráfico 4 muestra la posición de España algo por encima de la media europea y sensiblemente peor que países de nuestro entorno tales como Francia y Alemania.

En relación con lo anterior y como consecuencia del elevado perfil de riesgo que ha mantenido el sector bancario español en la última década, la ratio CET1 (gráfico 5) se posiciona como la peor en la comparativa europea. Pese a mantener unos niveles de apalancamiento por debajo de los países de nuestro entorno, las elevadas ponderaciones por riesgo de sus activos erosionan la ratio regulatoria CET1 *fully loaded*.

Con todo, el sistema bancario español, partiendo de una situación ajustada en términos de caída de rentabilidades y calidad de sus activos durante la crisis, ha sabido acometer los ajustes de sobrecapacidad y reestructuración de entidades necesaria para la adaptación a Basilea III. Entendemos que las expectativas macroeconómicas favorables seguirán redundando en la reducción del desempleo y el crecimiento de la inversión crediticia principalmente en las carteras más cíclicas como consumo y pyme.

La exposición a segmentos con mayor perfil de riesgo, unido a la presión en rentabilidades a causa de la alta competencia entre entidades hace necesaria que vaya acompañada de generación interna de capital para mantener e incluso incrementar unas ratios de capital que, como se ha analizado, se sitúan por debajo de los países de nuestro entorno.

### 3. Perfil financiero

#### 3.1. Ingresos y rentabilidad

**Estable capacidad de generación de recursos presionada por el dilatado contexto de bajos tipos de interés. La consecución de los objetivos de eficiencia y la mejora de la calidad de los activos compensa parcialmente la presión en tipos.**

Bankia muestra una estable capacidad de generación de ingresos que ha continuado presionada por el inesperado alargamiento de los bajos tipos de interés (descenso del margen de intereses 9,6% interanual a causa de la rotación de carteras de renta fija y reprecitaciones hipotecarias todavía negativas que no han sido compensadas por nuevas formalizaciones). La tímida rentabilidad de los 19 billones de euros en bonos Sareb lastran la aportación de la cartera de renta fija.

La presión de los tipos de interés puede ser más acentuada en Bankia respecto de sus pares debido al peso de la cartera hipotecaria en su activo, la cartera ALCO de 26,8 billones de euros fundamentalmente invertida en bonos soberanos españoles y la ya citada cartera de bonos Sareb. Adicionalmente, la mayor parte del balance utiliza fuentes de financiación de bajo coste como TLTRO, depósitos minoristas y repos, por lo que consideramos improbable que una mayor caída de costes financieros compense la reducción de ingresos financieros.

Sin embargo, la rentabilidad de la entidad está paulatinamente creciendo gracias al buen tono de la economía española como catalizador del incremento de volúmenes en los segmentos de negocio más rentables, así como de la mejora en la calidad de los activos. En este sentido, el segmento consumo creció + 14% interanual, ligeramente por encima del sector. De manera similar ocurrió en el segmento empresas, incrementando +4,4% interanual (excluyendo saldos dudosos).

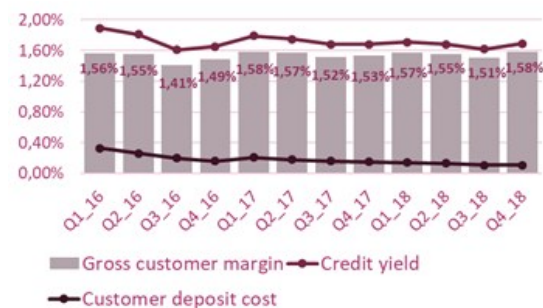
Bankia registró un resultado atribuido de 703,2 millones de euros en 2018 (+39,2% interanual). Este resultado fue impulsado por la finalización de la integración de BMN en el grupo, lo que supuso la obtención de los primeros ahorros en costes (-7,7% en gastos de administración y amortizaciones) tras la operación de fusión y la ausencia de los gastos extraordinarios de personal de 2017 debido a la integración.

Asimismo, cabe destacar el crecimiento neto de las comisiones +3,4% interanual lo que denota la correcta implementación del modelo de negocio basado en el incremento de volúmenes principalmente en los segmentos más rentables y una estrategia multicanal con el objetivo de incrementar los niveles de vinculación del cliente. En este sentido destaca la actividad de tarjetas (+38,8% interanual) y la gestión de activos (+12,4% interanual).

Nosotros esperamos que a lo largo de 2019 se mantenga la tendencia de estabilización de los márgenes operativos con una continua mejora de la calidad de los activos que permitirá el crecimiento en volúmenes sin incurrir en incrementos del coste del riesgo, que permanece por debajo de sus comparables debido a una política de reconocimiento de provisiones conservadora.

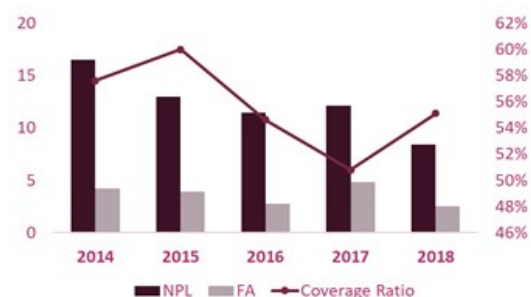
Hay que destacar que el cambio del modelo de negocio hacia los segmentos más rentables puede hacer que a futuro la entidad sea más vulnerable a fases recesivas del ciclo debido a la mayor sensibilidad de carteras como consumo y pyme a esos cambios, lo que haría incrementar las dotaciones por provisiones. Sin embargo, el crecimiento de la cartera consumo es fundamentalmente sobre clientes de la entidad, lo que supone un control adicional sobre el comportamiento de pago histórico de la cartera.

Gráfico 6: Margen Bruto de clientes.



Fuentes: Bankia y Axesor

Gráfico 7: NPL; FA (izq.-€ Bn) y Coverage ratio (dcha.-%).



Fuentes: Bankia y Axesor



### 3.2. Solvencia

#### Calidad de los activos

**Continua reducción de los activos improductivos con unos adecuados niveles de cobertura que se mantienen estables a lo largo del tiempo. El buen comportamiento de la economía española ha apuntalado esta senda de mejora. La adquisición de BMN no supuso una ralentización de la mejora en las métricas de la calidad de los activos.**

La gestión del riesgo ha experimentado una mejora continua en los últimos 6 años gracias a una política prudente de reconocimiento de provisiones en la etapa más dura de la crisis financiera. El resultado ha sido una mejora sostenida en las métricas de calidad de los activos incluso sin verse empeoradas por la adquisición de BMN finalizada en marzo de 2018.

A cierre de 2018 Bankia registró una tasa de mora de 6,5% (8,9% en 2017) con un saldo de dudosos brutos de 8,4 billones de euros (reducción de 3,7 billones de euros en un año). En estos cálculos se tiene en cuenta la operación de venta de una cartera de NPL y activos adjudicados a Lone Star Fund XI anunciada en diciembre de 2018 y que se espera que se ejecute durante el primer semestre de 2019 sin complicaciones de ejecución. El valor bruto de la cartera es de 2,8 billones de euros. Los activos adjudicados se transfieren a dos entidades participadas en un 20% por Bankia y 80% por Lone Star mientras que los NPL son totalmente traspasados a esta última.

Esta operación marca el compromiso de Bankia con la reducción de sus niveles de NPA adelantándose al objetivo marcado por el plan estratégico para 2020 de reducción de los adjudicados en 2,1 billones en 2019 que consideramos alcanzable. En este sentido, la ratio NPL a cierre de marzo 2019 fue de 6,2% (6,5% en diciembre de 2018) con una sustancial cobertura del 55% (54,6% en diciembre de 2018). Por su parte, la ratio NPA se situó en el 7,9% (8,2% en diciembre de 2018) con una adecuada cobertura del 48,6% (48,2% en diciembre de 2018).

#### Capitalización

**Sólidas ratios de capital por encima del promedio nacional como resultado de la continua mejora en los últimos años a través de una elevada generación orgánica de capital, el exitoso cumplimiento del programa de venta de activos improductivos y la eficacia probada en el acceso a los mercados de capitales a través de la emisión de instrumentos de capital.**

Bankia mantiene unos sólidos niveles de capital que se han fortalecido en los últimos años gracias a la generación interna y el desapalancamiento de la entidad. Adicionalmente, ha llevado a cabo emisiones de instrumentos híbridos con los que compensar el efecto que sobre el capital tuvo la adquisición de BMN en 2018. Además, se considera manejable las posibles contingencias relacionadas con los cambios normativos y la salida a bolsa de la entidad 2011 por haber sido adecuadamente provisionadas.

La mejora del perfil de riesgo de Bankia ha supuesto una minoración del porcentaje que representan los NPA no cubiertos que a cierre de 2018 era del 55,2% (80% en 2017) y que se prevé continúe mejorando durante el ejercicio en curso.

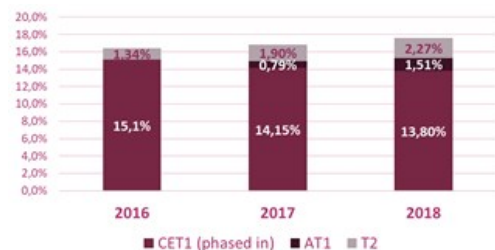
Bankia registró a cierre de 2018 una ratio CET1 fully loaded de 12,39%, por encima de los requerimientos SREP para 2018 (9,25%) mientras que la ratio de solvencia total fully loaded se situó en el 16,17%. Asimismo, a marzo de 2019 la ratio CET1 fully loaded se mantuvo en el 12,43% (requisito SREP 2019 del 9,25%). Hay que tener en cuenta el importante saldo de DTA garantizados por el estado español (7,4 billones de euros a cierre de 2018) que componen las ratios de capital. Pese a ello, se considera que Bankia muestra una solvencia adecuada dado su perfil de riesgo, con una leverage ratio fully loaded del 5,52% a cierre de 2018.

Gráfico 8: Calidad de los activos.



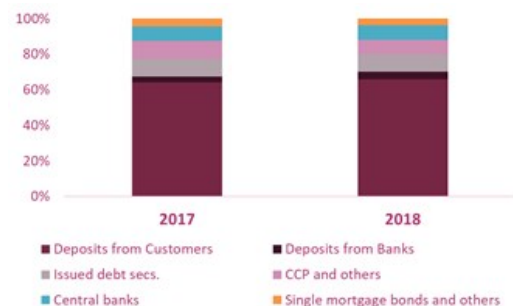
Fuentes: Bankia y Axesor

Gráfico 9: Composición de capital.



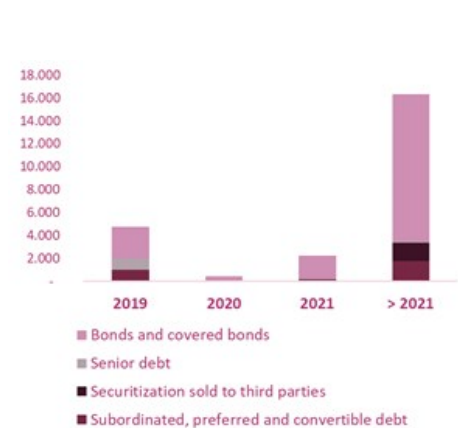
Fuentes: Bankia y Axesor

Gráfico 10: Fuentes de financiación.



Fuentes: Bankia y Axesor

Gráfico 11: Vencimientos.



Fuentes: Bankia y Axesor

### 3.3. Liquidez y funding

**Adecuado perfil de liquidez en línea con sus pares nacionales. Sólida base de depósitos como principal fuente de financiación. Emisión de instrumentos *secured* como principal acceso a la financiación mayorista. Adecuada cobertura de la liquidez a corto plazo por encima del promedio nacional y europeo.**

Bankia presenta una base de depositantes (81,7% procedente de banca particulares) que supone el 66% (120 billones de euros) de la financiación ajena a cierre de 2018 dirigida a financiar la totalidad de la cartera de inversión crediticia en línea con la naturaleza comercial de la entidad.

La adecuada relación entre créditos y depósitos minoristas queda reflejada en una ratio loan-to deposits del 91,2% en 2018. La complementación de la financiación minorista a medio y largo plazo está compuesta por covered bonds, repos (14,6 billones de euros) y el saldo con el BCE a través de TLTRO (13,8 billones de euros) con los que se cubre la tenencia de la cartera de bonos Sareb.

La estructura de financiación muestra unos vencimientos adaptados tanto a la generación de liquidez de la entidad como a la liquidez de sus activos (31,9 billones de euros en 2018), con una sólida ratio LCR del 163% en 2018. Bankia mantiene una adecuada apelación a los mercados de capitales tal y como lo ha demostrado en las emisiones de instrumentos híbridos y subordinados en los últimos dos años. Adicionalmente, Bankia deberá alcanzar a partir de julio de 2021 una ratio MREL del 23,66% sobre activos ponderados por riesgo calculados a cierre de 2017. En línea con el cumplimiento de este objetivo, Bankia prevé la emisión de 5 billones de euros en deuda MREL. A marzo de 2019 esta ratio se situó en el 18,9%.

## 4. Ajustes

Bankia, a través de BFA, está sometido a la *Bank Recovery and Resolution Directive* bajo el *Single Resolution Mechanism*, que prevé la participación en las pérdidas de los acreedores en caso de no viabilidad de la entidad. Por ello se estima improbable un eventual apoyo previo en ese escenario.

## 5. Anexos

### 5.1. Cuadro de mando

<b>BANKIA, S.A.</b>	<b>dic.18</b>	<b>Weight</b>	<b>Subtotal</b>
<b>MACRO&amp;SECTORIAL ENVIRONMENT</b>	<b>Strong</b>	<b>15,0%</b>	<b>0,47</b>
<b>Sovereign risk</b>		<b>10,0%</b>	
<i>Sovereign rating</i>	●		
<b>Sector and regulation</b>		<b>5%</b>	
<i>Corruption perception index</i>	●		
<i>Legal System</i>	●		
<i>Concentration</i>	●		
<b>COMPANY PROFILE</b>	<b>Strong-</b>	<b>45,0%</b>	<b>1,79</b>
<b>Business model</b>		<b>12%</b>	
<i>Business model</i>	●		
<b>Positioning</b>		<b>15%</b>	
<i>Market share</i>	●		
<i>Asset size</i>	●		
<i>Peer Analysis</i>	●		
<b>Management and strategy</b>		<b>18%</b>	
<i>Governance</i>	●		
<i>Management quality</i>	●		
<i>Execution</i>	●		
<i>Market risk</i>	●		
<i>Growth</i>	●		
<i>Brand and reputation</i>	●		
<b>FINANCIAL PROFILE</b>	<b>Strong -</b>	<b>40,0%</b>	<b>1,92</b>
<b>Earnings&amp;Profitability</b>		<b>10,0%</b>	
<i>ROA</i>	●		
<i>ROE</i>	●		
<i>Cost to income</i>	●		
<i>Pre-Imp. Operating Profit / Avg. Total Assets</i>	●		
<i>Interest margin/Avg. Total Assets</i>	●		
<b>Solvency</b>		<b>15%</b>	
<i>Equity/total assets</i>	●		
<i>CET1</i>	●		
<i>Non performing loans/gross loans</i>	●		
<i>NPL/Equity + reserves</i>	●		
<i>Total loan loss reserves/total problem loans</i>	●		
<i>Off balance sheet items/total assets</i>	●		
<b>Funding&amp;Liquidity</b>		<b>15%</b>	
<i>Loan to deposits</i>	●		
<i>Interbank ratio</i>			
<i>Liquidity Coverage Ratio</i>	●		

## 5.2. Comparativa

FINANCIALS (€ mn)	BANKIA, S.A.		PEER 1		PEER 2		PEER 3	
	2017	dic.18	2017	dic.18	2017	dic.18	2017	dic.18
<b>PROFITABILITY</b>								
Net profit	494	703	805	335	1.719	2.095	692	675
ROA	0,24%	0,34%	0,37%	0,15%	0,46%	0,52%	0,56%	0,54%
ROE	3,95%	5,36%	6,08%	2,53%	7,08%	8,10%	7,80%	7,30%
<b>EFFICIENCY</b>								
Cost to income (ordinary)	66,12%	55,53%	54,5%	65,3%	55,7%	53,1%	65,0%	65,0%
<b>ASSET QUALITY</b>								
NPL ratio	8,89%	6,48%	5,5%	4,5%	5,88%	4,98%	5,20%	5,70%
Loan loss reserves/NPL	50,76%	54,57%	45,7%	54,1%	49,9%	53,7%	58,4%	58,0%
<b>LIQUIDITY</b>								
Loan to Deposit	94%	91%	104,3%	102%	107,70%	104,6%	100,00%	97,00%
<b>SOLVENCY</b>								
CET1 <i>fully loaded</i>	12,46%	12,39%	12,8%	11,1%	11,7%	11,5%	13,8%	13,4%
Solvency ratio	15,24%	16,17%	16,0%	14,7%	15,70%	15,30%	20,20%	18,80%
RWA density	40,22%	40,14%	35,0%	36,1%	38,87%	37,89%	36,42%	38,39%
Leverage	6,36%	6,43%	5,97%	5,45%	6,44%	6,22%	6,20%	6,30%
<b>MARKET VALUATION</b>								
P/BV	0,90	0,52	0,69	0,47	0,96	0,70	0,85	0,65

Fuentes: compañías y Axesor

**Condiciones de uso de este documento y su contenido:**

Para todas las modalidades de Rating que la AGENCIA emita, el Usuario no podrá, por sí mismo o a través de terceros, ceder, subarrendar, sublicenciar, vender, extraer, reutilizar o realizar cualquier otro acto de disposición de los datos contenidos en este Documento a tercero alguno, ya sea de forma gratuita u onerosa, ni alterar, transformar o tergiversar de cualquier forma, la información facilitada; así mismo, tampoco podrá copiar y/o duplicar la información ni crear ficheros que contengan total o parcialmente la información contenida en el Documento. El Documento y su código fuente, en cualquiera de sus modalidades, tendrá la consideración de elaboración, creación, u obra de la AGENCIA sujeto a la protección de la normativa reguladora de los derechos de propiedad intelectual.

Para los usos permitidos de este Documento, el Usuario se obliga a no retirar el copyright de la AGENCIA, la fecha de emisión del Documento, la denominación comercial establecida por la AGENCIA sobre el mismo, así como el logotipo, marcas y cualquier otro signo distintivo y representativo de la AGENCIA y de sus derechos sobre el Documento.

El Documento y su contenido no se utilizarán para ningún propósito ilegal o no autorizado por la AGENCIA. El Usuario pondrá en conocimiento de la AGENCIA cualquier uso no autorizado del Documento y/o su contenido del que hubiera tenido conocimiento.

El Usuario responderá por sí y por sus empleados y/o cualquier otro tercero al que se haya facilitado o haya tenido acceso al Documento y/o a su contenido frente a la AGENCIA de los daños y perjuicios que se le causen en caso de incumplimiento de las obligaciones que el Usuario declara haber leído, aceptado y entendido a la entrega del Documento, sin perjuicio de cualesquiera otras acciones legales que la AGENCIA pudiera ejercitar en defensa de sus derechos e intereses legítimos.

El Documento se proporciona bajo la aceptación de que la AGENCIA no es responsable de la interpretación que el Usuario haga de la información contenida en el mismo. Los análisis crediticios incluidos en el Documento, así como las calificaciones y declaraciones tienen únicamente la consideración de opiniones realizadas con validez a la fecha de su emisión y no son declaraciones de hechos o recomendaciones para comprar, retener o vender título alguno, o para tomar cualquier decisión de inversión. Las calificaciones crediticias y perspectivas de calificación crediticia emitidas por la AGENCIA tienen la consideración de dictamen propio, por lo que se recomienda que el Usuario se base en ellas de forma limitada para cualquiera de las finalidades que pretenda dar a dicha información. Los análisis no se refieren a la idoneidad de cualquier valor. La AGENCIA no actúa como fiduciario o como asesor de inversiones, por lo que el contenido del Documento no debe ser utilizado como sustitutivo del conocimiento, criterio o del juicio o la experiencia del Usuario, de su Dirección, empleados, asesores y/o los clientes con el objeto de tomar decisiones de inversión.

La AGENCIA dedica el mayor esfuerzo y cuidado para tratar que la información suministrada sea correcta y fiable. No obstante, debido al hecho de que la información se elabora a partir de los datos suministrados por fuentes sobre las que la AGENCIA no siempre tiene control y cuya verificación y cotejo no siempre es posible, la AGENCIA, sus filiales, así como sus directores, accionistas, empleados, analistas o agentes no asumirán responsabilidad alguna (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o ganancias y costes de oportunidad, pérdidas de negocio o daño reputacional ni otros costes derivados) por las inexactitudes, incorrecciones, falta de correspondencia, carácter incompleto u omisiones de los datos e información utilizada para la elaboración del Documento o en relación con cualquier uso del contenido del Documento incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños. La AGENCIA no realiza una auditoría ni asume la obligación de verificación independiente de las fuentes de información de las que se vale para la elaboración de sus calificaciones.

Por tanto, el Usuario está de acuerdo en que la información suministrada por la AGENCIA podrá ser un elemento más a tener en cuenta en la adopción de sus decisiones empresariales, pero no podrá tomar las mismas exclusivamente en base a ella, y de hacerlo libera a la AGENCIA de toda la responsabilidad por la falta de adecuación. Igualmente, queda bajo la discreción del Usuario y por ello libera a la AGENCIA de toda responsabilidad por la posible falta de adecuación del contenido de la Información, el uso de la misma para hacerla valer ante tribunales y/o juzgados, administraciones públicas o cualquier otro organismo público o tercero particular para cualquier motivo de su interés.

©2019 por AXESOR RISK MANAGEMENT S.L.U. Todos los derechos reservados.