

en difficulté - Bankia, Banca Cívica, Banca Mare Nostrum et la fusion menée par Cajastur - ont décidé de tenter leur chance auprès des investisseurs privés. Quatre autres, surtout des caisses catalanes et galiciennes, feront appel au Frob. Parmi elles, seule la CAM (Caja Mediterraneo) a demandé au fonds de couvrir l'intégralité de ses besoins de recapitalisation, soit 2,8 milliards d'euros. Les autres tenteront de réaliser un panachage privé-public.

Deux introductions

La Banque d'Espagne évalue à 15 milliards d'euros les besoins de recapitalisation de ses banques. Un chiffre qui semble « cohérent » à Jesus Castillo : « Cela représenterait 1,5% du PIB espagnol, soit un effort en ligne avec ce que d'autres pays ont déjà injecté dans leur système bancaire. » Deux introductions en Bourse (IPO) sont prévues dans le secteur d'ici à l'automne. La première à l'annoncer fut La Caixa, paradoxalement l'une des caisses les plus solides qui n'était pas contrainte de s'ouvrir aux investisseurs privés. Elle a toutefois préféré prendre les devants. La totalité de son activité bancaire a donc été transférée à sa holding de participation déjà cotée qui est devenue CaixaBank. Elle compte se présenter cet été avec une décote de 20 % par rapport à sa valeur comptable.

« Compte tenu de la situation du secteur bancaire, y compris internationale, ce niveau semble raisonnable, estime Santiago Carbó, professeur à l'université de Grenade. Elle place haut du même coup le seuil pour les caisses d'épargne concurrentes qui devront admettre des décotes plus importantes. » Au premier rang desquelles figure la madrilène Caja Madrid qui mène désormais avec Bancaja le plus grand groupe de caisses, Banco Financiero y de Ahorros (BFA), formé par sept enseignes. Elle prépare pour cet été l'IPO de sa nouvelle banque, Bankia, qui pourrait devoir assumer une décote de 40 %. Le groupe a décidé d'assainir Bankia en assignant tous les actifs liés aux terrains immobiliers, les plus toxiques, au

La Banque d'Espagne évalue à 15 milliards d'euros les besoins de recapitalisation de ses banques

L'AVIS DE...

José Carlos Diez,
chef économiste d'Euromoney



« La réforme a permis à l'Espagne de quitter le groupe des pays à risques »

Quelles sont les répercussions du renforcement des normes en capital du secteur financier ?

Depuis la publication du décret, l'Espagne s'est séparée du groupe de pays les plus à risques. Il a permis de bien distinguer les caisses ne pouvant pas accéder aux marchés : celles qui vont faire appel au fonds de restructuration financière (Frob). Pour les autres, les marchés obligataires se sont rouverts. Les banques, les caisses et le Frob sont ainsi parvenus à émettre 40 milliards d'euros depuis le début de l'année.

Des groupes de caisses d'épargne prévoient de créer une « bad bank ». Est-ce une bonne idée ?

Les investisseurs n'ont aucune envie d'être exposés au secteur immobilier espagnol. Ils sont nombreux à ne même plus valoriser le foncier. Les caisses ont donc intérêt à les sortir de leurs bilans pour tenter de vendre une franchise assainie.

Les deux plus grands groupes de caisses ont annoncé leur introduction en Bourse.

Que pensez-vous du niveau de décote de 20 % ?

C'est un prix juste, Santander se situe à ce niveau. CaixaBank ne devrait pas avoir de problème pour son entrée en Bourse. L'introduction de Bankia n'est pas aussi claire puisqu'elle n'a pas pu se défaire de toute son exposition à l'immobilier. Cela va la pénaliser. Toutes les caisses d'épargne cherchent en tout cas à entrer le plus rapidement possible sur le marché dans la crainte du retour d'un effet contagion des pays périphériques. Elles pourront s'appuyer pour cela sur leurs réseaux d'agences commerciales où elles disposent d'une grande capacité à placer des produits auprès de leurs clients. Il faut même parfois les freiner !

Le système bancaire espagnol est-il sauvé ?

Le secteur entame une lente remontée depuis un seuil très bas mais je suis optimiste. En dépit d'un environnement compliqué en 2010, le système bancaire est parvenu à dégager 55 milliards d'euros de marge d'exploitation avant provisions et impôts. C'est un secteur encore très rentable.

capital de sa banque non cotée, BFA, là où seront aussi injectées les aides du Frob. Ses dirigeants rejettent le terme de *bad bank* car, assurent-ils, BFA pourra générer des profits. Ils ont notamment décidé d'y placer certaines des participations industrielles les plus juteuses du groupe.

Le recours à une structure de défaisance semble en tout cas faire école parmi les autres groupes de caisses ayant opté pour une bancarisation de leurs activités financières. Cela leur permet de présenter aux investisseurs des établissements débarrassés de l'exposition immobilière. « L'immobilier reste la plus grande

source d'incertitude car le marché ne donne aucun signe de reprise », souligne Santiago Carbó. Quant aux fonds d'investissement, ils sont déjà en nombre à Madrid mais ils exigeraient encore des rabais trop importants aux yeux des caisses même les plus désespérées.

Ces dernières attendent en revanche de voir se matérialiser les déclarations d'intérêt faites ces dernières semaines par les fonds souverains du Qatar, de Norvège et de Chine. Tous les investisseurs potentiels sont encore en phase d'observation. « La feuille de route est là et la réforme va dans la bonne direction, mais le processus n'en est qu'à ses débuts », résume Santiago Carbó. La complète normalisation du secteur bancaire et la réactivation du marché du crédit attendront encore. ■