MARMORE
MENA INTELLIGENCE
A المركز MARKAZ Subsidiary

BBVA & Sabadell merger saga: Spain's ever shrinking banking system

May 2024

AUTHOR DETAILS



M.R. Raghu, CFA, FRM, FCMA
CEO, Marmore Mena Intelligence

Disclaimer

This report has been prepared and issued by Marmore MENA Intelligence Ltd (Marmore), a fully owned research subsidiary of Kuwait Financial Centre "Markaz" K.P.S.C. Marmore is a private limited company registered with the Registrar of Companies in India.

This Report is owned by Marmore and is privileged and proprietary and is subject to copyrights. Sale of any copies of this Report is strictly prohibited. This Report cannot be quoted without the prior written consent of Marmore. Any user after obtaining Marmore's permission to use this Report must clearly mention the source as "Marmore." The Report is intended to be circulated for general information only and should not to be construed as an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell any financial instruments or to participate in any particular trading strategy in any jurisdiction.

The information and statistical data herein have been obtained from sources we believe to be reliable, but no representation or warranty, expressed or implied, is made that such information and data is accurate or complete, and therefore should not be relied upon as such. Opinions, interpretations, estimates, and projections in this report constitute the current judgment of the author as of the date of this Report. They do not necessarily reflect the opinion of Markaz or Marmore or other identified parties and are subject to change without prior notice. Neither Marmore nor Markaz have an obligation to update, modify, or amend this report or to otherwise notify a reader thereof in the event that any matter stated herein, or any opinion, projection, forecast, or estimate set forth herein, changes or subsequently becomes inaccurate, or if research on the subject company is withdrawn.

This Report may not consider the specific investment objectives, financial situation, and the particular needs of any specific person who may receive this report. Investors are urged to seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any security or investment strategy discussed or recommended in this report and to understand that statements regarding future prospects may not be realized. Investors should note that income from such securities, if any, may fluctuate and that each security's price or value may rise or fall. Investors should be able and willing to accept a total or partial loss of their investment. Accordingly, investors may receive back less than originally invested. Past performance is not necessarily indicative of future performance.

Markaz may seek to do business, including investment banking deals, with companies covered in its research reports. Markaz may have interests in the areas covered in this research report. Markaz, Markaz managed entities, its clients, or its employees may have from time to time long or short positions in any security, derivative or other types of assets referred to in this research report. As a result, investors should be aware that Markaz may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report.

This report may provide the addresses of or contain hyperlinks to websites. Except to the extent to which the report refers to website material of Markaz and Marmore, Markaz has not reviewed the linked site and takes no responsibility for the content contained therein. Such address or hyperlink (including addresses or hyperlinks to Markaz's or Marmore's own website material) is provided solely for your convenience and information, and the content of the linked site does not in any way form part of this document. Accessing such website or following such link through this report or Markaz's or Marmore's website shall be at your own risk.

For further information, please contact 'Markaz' at P.O. Box 23444, Safat 13095, Kuwait; Email: info@e-marmore.com; Tel: 00965 22248280; Fax: 00965 22495741.

Spain is a sweet spot for many GCC investors with property holdings and deposits. Hence, it may be of interest to focus on the latest hostile takeover bid by BBVA Bank targeting Sabadell Bank. BBVA is the second largest bank (after Santander) in Spain with assets exceeding Euro 840 billion while Sabadell Bank's assets are to the tune of Euro 254 billion.

Mergers and consolidation are not a new theme for Spain banking system, which explains the dwindling number of banks from 55 (before GFC in 2008) to just 10 now. BBVA has been making efforts to increase its market share by targeting Sabadell. The first merger talks between the two banks happened back in 2020 and it failed due to pricing concerns. BBVA revived its interest to merge with Sabadell again in mid-April 2024 by offering 1 share of BBVA for every 4.83 shares of Sabadell. The offer again failed to enthuse Sabadell's board even though at that time BBVA's offer valued Sabadell 30% higher than the market price.

With formal bids failing, BBVA launched a hostile takeover bid by offering Euro 2.26/ share directly to shareholders of Sabadell (currently trades at Euro 1.9 per share). The outcome of this bid is yet to be known. In the meantime, the share price of Sabadell went up while the share price of BBVA fell closing the gap and sapping the attractiveness of the deal. BBVA needs 50.1% shareholders to take up the offer to consummate the merger. Given the fact that 53% of Sabadell shareholders are institutional, BBVA expects to close the merger latest by mid-2025 by trying to convince both retail as well as institutional shareholders.

The motive behind BBVA's persistent attempts to take over Sabadell is clear. They would want to be the largest valued bank in Spain with significant increase in the share of other key metrics like loans, deposits, etc. Also, BBVA's revenue majorly is from Mexico (47%) and Spain while that of Sabadell is nearly 70% accruing from Spain. Hence, this merger would reposition BBVA back to a Spain-focused bank. BBVA claims that this merger would be earnings accretive and would result in savings of Euro 850 million. It also claims that the merger will increase Sabadell's diversity of operations. The retail banking strength of BBVA coupled with the SME strength of Sabadell is a killer combination to have, so goes the BBVA argument. The combined balance sheet would be worth over Euro 1 trillion with combined market capitalization of over USD 70 billion. However, any merger proposal tends to exemplify the benefits and underplay troubles. In reality, post-merger management of integrating two companies together is always wrought with challenges starting from IT integration to cultural integration.

Sabadell has been steadfast in its view that BBVA has valued the bank way below what it is worth. The large retail shareholding of Sabadell and their interest in keeping their Catalonian roots may be a dampener to the deal.

The government and the regulator may not be too keen to support this merger as it will shrink an already dwindling banking ecosystem of Spain purely from number of banks point of view. This may also result in job losses and may impact customers as

well. More importantly, regulators may be concerned about a reduction in banking competition which can hurt consumers.

Such hostile takeover bids will need endorsement from multiple layers like shareholders, competition authority, government, ECB, etc. However, Spanish banks will also have to find new sources of revenues once interest rates start to cool down. Increased interest rates were feeding bank revenues so far and hence the pressure on banks to consolidate, increase market share and brace for falling interest rates.

Hostile takeover bids are rare in Europe with the recent successful one happening in 2020 where Intesta took over UBI Banca. If the takeover drama prolongs beyond a reasonable period, then it can start hampering the overall banking system as it induces an element of uncertainty for investors and depositors. At the moment, the challenges facing this bid seem to outnumber the synergies. If regulatory push back becomes intense, BBVA may once again start on the friendly route more than hostile route. But for now, they are sticking with their plan.

From a GCC investor perspective who has exposure to these banks as depositors and investors, it may not be a matter of concern as Spanish banks enjoy good credit rating and have shown some healthy shareholder wealth creation as well.

قصة اندماج بنك بانكو بيلباو فيزكايا أرجنتاريا (بي بي في ايه) وبنك ساباديل: أزمة المنظومة المصرفية الإسبانية

تعد إسبانيا وجهة جذابة للمستثمرين من دول مجلس التعاون الخليجي من أصحاب الأصول العقارية والودائع المالية. ولذلك، فإنه من المجدي التركيز على مستجدات عرض الاستحواذ الذي قدمه بنك بانكو بيلباو فيزكايا أرجنتاريا (بي بي في ايه) مستهدفاً بنك (ساباديل). ويعتبر بنك (بي بي في ايه) هو ثاني أكبر بنك إسباني بعد بنك (سانتاندر)، بأصول تتجاوز قيمتها 840 مليار يورو، بينما تبلغ قيمة أصول بنك (ساباديل) 254 مليار يورو.

ولا تعد صفقات الاندماج اتجاهاً جديداً في المنظومة المصرفية الإسبانية، حيث أسفر تزايد عددها في أعقاب أزمة المالية عام 2008 إلى أن يشتمل القطاع على 10 بنوك فقط، بعد أن كان يغطي 55 بنكاً. ويبذل (بي بي في ايه) جهوداً لزيادة حصته السوقية عبر استهداف بنك (ساباديل). وكانت بداية محادثات الاندماج الأولى بين البنكين في العام 2020، ولكنها فشلت بسبب اعتبارات تحديد سعر الصفقة. وفي أبريل عام 2024، جدد (بي بي في ايه) عرض الاندماج بتقديم سهم من (بي بي في ايه) مقابل كل 4.83 سهم من (ساباديل). ولم يتحمس مجلس إدارة (ساباديل) للعرض مع أنه قدّر قيمة (ساباديل) بأعلى من قيمته السوقية بنحو 30%.

لهذا السبب، لجأ (بي بي في ايه) إلى عرض استحواذ عدائي بتقديم 2.26 يورو للسهم مباشرة للمساهمين في (ساباديل)، في حين أن سعر السوق هو 1.9 يورو للسهم. ولم تُعرف بعد نتيجة هذا العرض. وفي هذه الأثناء، ارتفع سعر سهم (ساباديل) بينما انخفض سعر سهم (بي بي في ايه)، ما أدى إلى تضييق الفجوة السعرية وقوض فرص الصفقة. ويحتاج (بي بي في ايه) إلى موافقة 50.1% من المساهمين لإتمام عملية الدمج. وبالنظر إلى أن المؤسسات المالية تمثل 53% من مساهمي (ساباديل)، يتوقع (بي بي في ايه) إتمام عملية الاندماج بحلول منتصف عام 2025 بعد إقناع كل من المساهمين الأفراد والمؤسسات.

في ظل وضوح دوافع (بي بي في ايه) ومحاولاته المستمرة للاستحواذ على (ساباديل)، تظهر رغبته في أن يصبح البنك الأكبر من حيث القيمة السوقية في إسبانيا مع زيادة كبيرة في حصة المقاييس الرئيسية الأخرى مثل القروض والودائع وما إلى ذلك. كما أن إيرادات (بي بي في ايه) تأتي بشكل رئيسي من المكسيك (47%) وإسبانيا بينما تمثل إيرادات (ساباديل) من إسبانيا 70%. لذلك، فمن شأن هذا الاندماج أن يعيد تركيز بنك (بي بي في ايه) إلى إسبانيا. ويرى (بي بي في ايه) أن هذا الاندماج سيؤدي إلى تراكم الأرباح وتوفير 850 مليون يورو. كما يرى بأنه سيزيد تنوع عمليات (ساباديل)، وأن قوة الخدمات المصرفية للأفراد التي يتمتع بها (بي بي في ايه) مكملةً لقوة (ساباديل) في تمويل الشركات الصغيرة والمتوسطة. وستبلغ قيمة الميزانية العمومية المجمعة أكثر من تريليون يورو مع رسملة سوقية مجمعة تزيد عن 70 مليار دولار أمريكي. ومع ذلك، فإن أي مقترح للاندماج يميل إلى تجسيد الفوائد والتقليل من أهمية المشاكل. والواقع يقول أن إدارة ما بعد الاندماج تكون مصحوبة بتحديات تبدأ من دمج تكنولوجيا المعلومات وصولاً إلى التكامل بين ثقافتي البنكين.

ويظل (ساباديل) ثابتاً على موقفه أن بنك (بي بي في ايه) يقيم البنك بأقل من قيمته الحقيقية. وربما تكون هيمنة التعاملات التجارية على عمليات (ساباديل) واهتمامه بالحفاظ على جذوره الكاتالونية عائقاً أمام إتمام الصفقة.

وقد لا تكون الحكومة والجهة التنظيمية داعمة لإتمام هذا الاندماج لأنه سيؤدي إلى تقليص القطاع المصرفي الإسباني، الذي يعد متضائلا من الأساس من حيث عدد البنوك. وقد يؤدي هذا كذلك إلى تسريح الموظفين ويؤثر على العملاء في الوقت نفسه. والأهم من ذلك هو أن الجهات التنظيمية تشعر بالقلق إزاء تراجع المنافسة المصرفية، الأمر الذي يضر العملاء. وتحتاج مثل هذه العروض العدائية إلى اعتماد عدة أطراف، مثل المساهمين وهيئة حماية المنافسة والحكومة والبنك المركزي

الأوروبي وغيرها. ومع ذلك، سيتعين على البنوك الإسبانية العثور على مصادر جديدة للإيرادات بمجرد أن تبدأ أسعار الفائدة في الانخفاض. وقد ساهمت أسعار الفائدة المتزايدة في تعزيز إيرادات البنوك حتى الآن، وبذلك يكون على البنوك السعي للاندماج وزيادة حصتها في السوق مع الاستعداد لمرحلة انخفاض أسعار الفائدة.

ومن النادر أن تشهد أوروبا عروض استحواذ عدائية، فقد كان آخر عرض ناجح من هذا النوع في العام 2020، عندما استحوذ بنك (إنتيستا) على (يو بي آي بانكا). وإذا ما طال أمد هذه الصفقة، فقد تعيق المنظومة المصرفية في ظل مناخ عدم اليقين الذي سوف يهيمن على المستثمرين والمودعين. وفي الوقت الحالي، يبدو أن التحديات التي تواجه هذا العرض تفوق فرص نجاحه. وفي حال زادت الضغوط من الجهات التنظيمية، فقد يعود (بي بي في ايه) مجدداً إلى مسار التفاوض غير العدائي. لكنه متمسك بخطته في الوقت الحالي.

ومن وجهة نظر المستثمر الخليجي، الذي يتعامل مع هذه البنوك الإسبانية كمستثمر أو مودع، فقد لا تكون هذه الصفقة مصدر قلق، خاصةً أن المصارف الإسبانية تتميز بتصنيف ائتماني مرتفع، وتقدم عائدات كبيرة للمساهمين فيها

APPENDIX

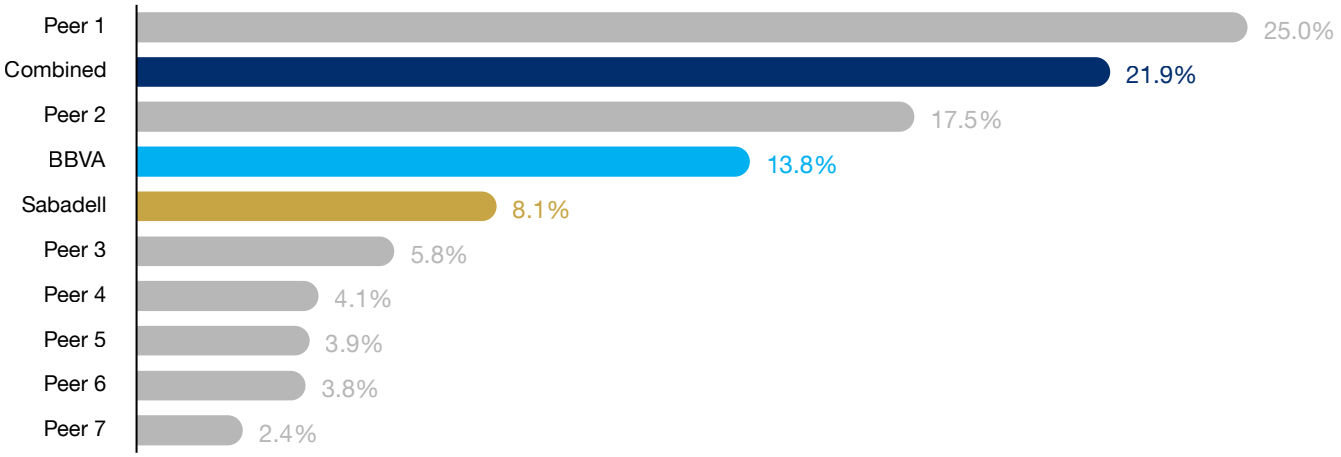
Spanish Banking Sector Overview

Company	MCap (FFL - USD bn)	Assets	Gross Loans (USD bn)	Revenue (USD bn)	NIM (%)	3Y CAGR	Net Profit (USD bn)	S&P Rating	Fitch Rating
Santander	79.3	1943.7	1120.1	72.2	3.2%	12.3%	13.4	A+	A-
BBVA	61.2	840.7	429.3	43.1	3.8%	25.3%	9.3	A	BBB+
CaixaBank	19.5	654.8	387.8	20.7	2.0%	20.4%	5.3	A-	BBB+
Sabadell	10.9	255.7	171.5	7.5	2.4%	40.1%	1.5	BBB+	BBB-
Bankinter	5.0	122.6	82.6	3.5	2.4%	16.7%	0.9	A-	NR
Unicaja	1.6	104.5	85.0	2.4	1.6%	12.3%	0.3	NR	BBB-

Proposed BBVA-Sabadell Merger (FFL MCap)



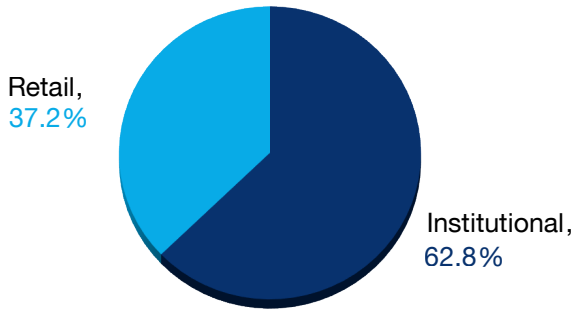
Spain - Loan Market Share (%)



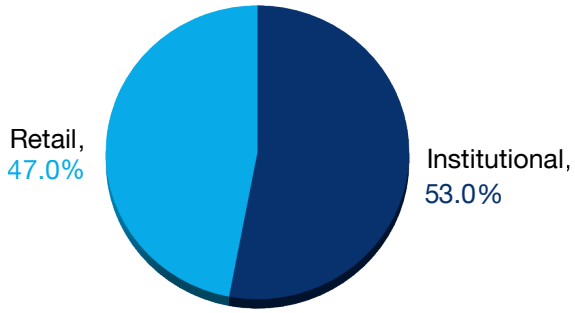
Source: Refinitiv; Note: Market Cap as of 14th May 2024; Other data as of 31st December 2023; Loan Market Share data from BBVA press release; NR – Not Rated

BBVA-Sabadell Merger

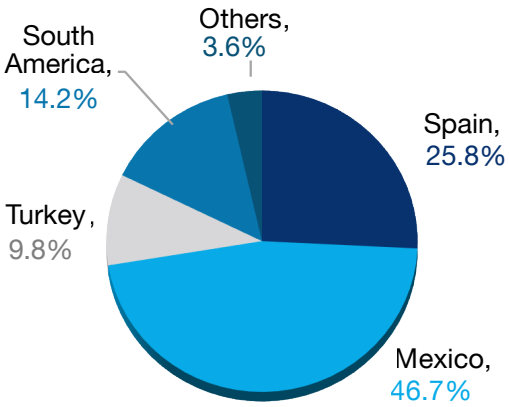
BBVA - Ownership (%)



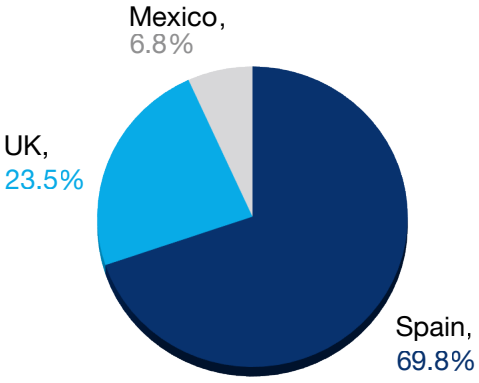
Sabadell - Ownership (%)



BBVA – Gross Income (%)



Sabadell – Gross Inome (%)



Source: Refinitiv; Note: Market Cap as of 14th May 2024; Other data as of 31st December 2023; Loan Market Share data from BBVA press release

BBVA acquired Bancomer, one of the largest banks in Mexico in 2000 as part of its international expansion.

2020: First merger talks between BBVA and Sabadell. Talks broke down owing to pricing concerns.

Historical

2020-2023: Sabadell resolves problem related to SME activity, mortgage provisions, troublesome banking unit in UK (TSB), and Covid-19 challenges.

Mid-April 2024: Merger talks resumed between chairman of two banks. April 30 set as deadline for formal offer.

April 25: Sabadell announces results and improves guidance. Stock prices soared, eating into potential premium of offer from BBVA.

April 30: BBVA announced offer to Sabadell management with exchange ratio of 1 new BBVA share for 4.83 Sabadell shares.

May 3: Sabadell open to discussion with BBVA management. Believe offer is a good starting point for discussion.

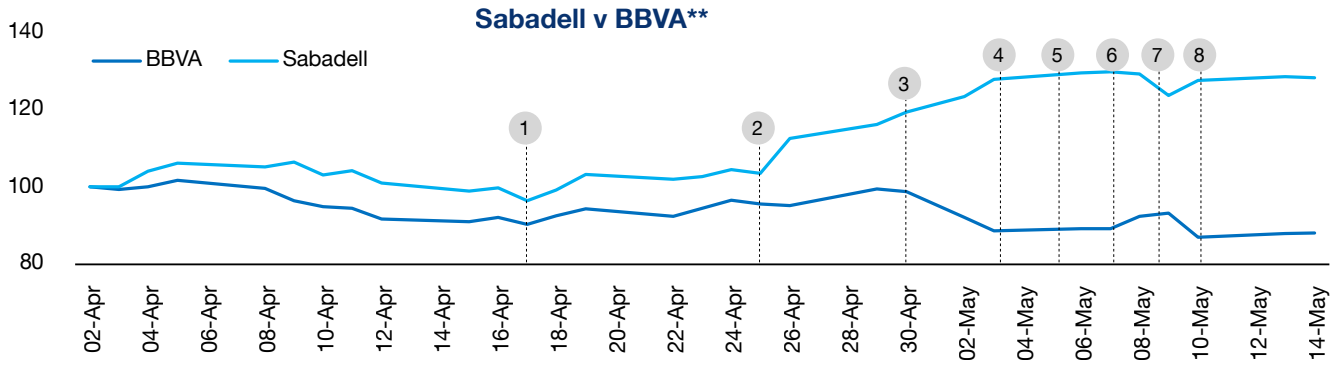
May 5: BBVA mentions offer is final and no potential for negotiation via letter to Sabadell.

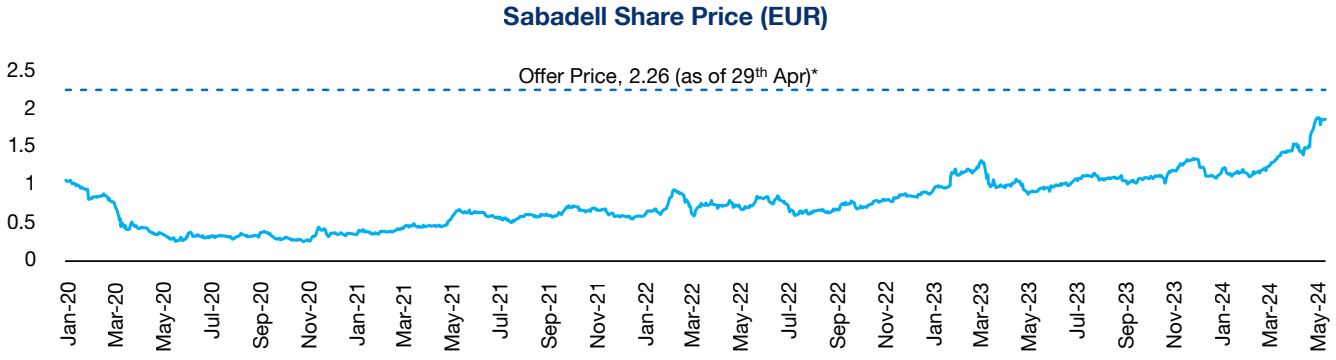
May 6: Sabadell rejects BBVA's offer

May 8: Sabadell publishes letter from BBVA sent on May 5.

May 9: Hostile offer to Sabadell shareholders on same terms.

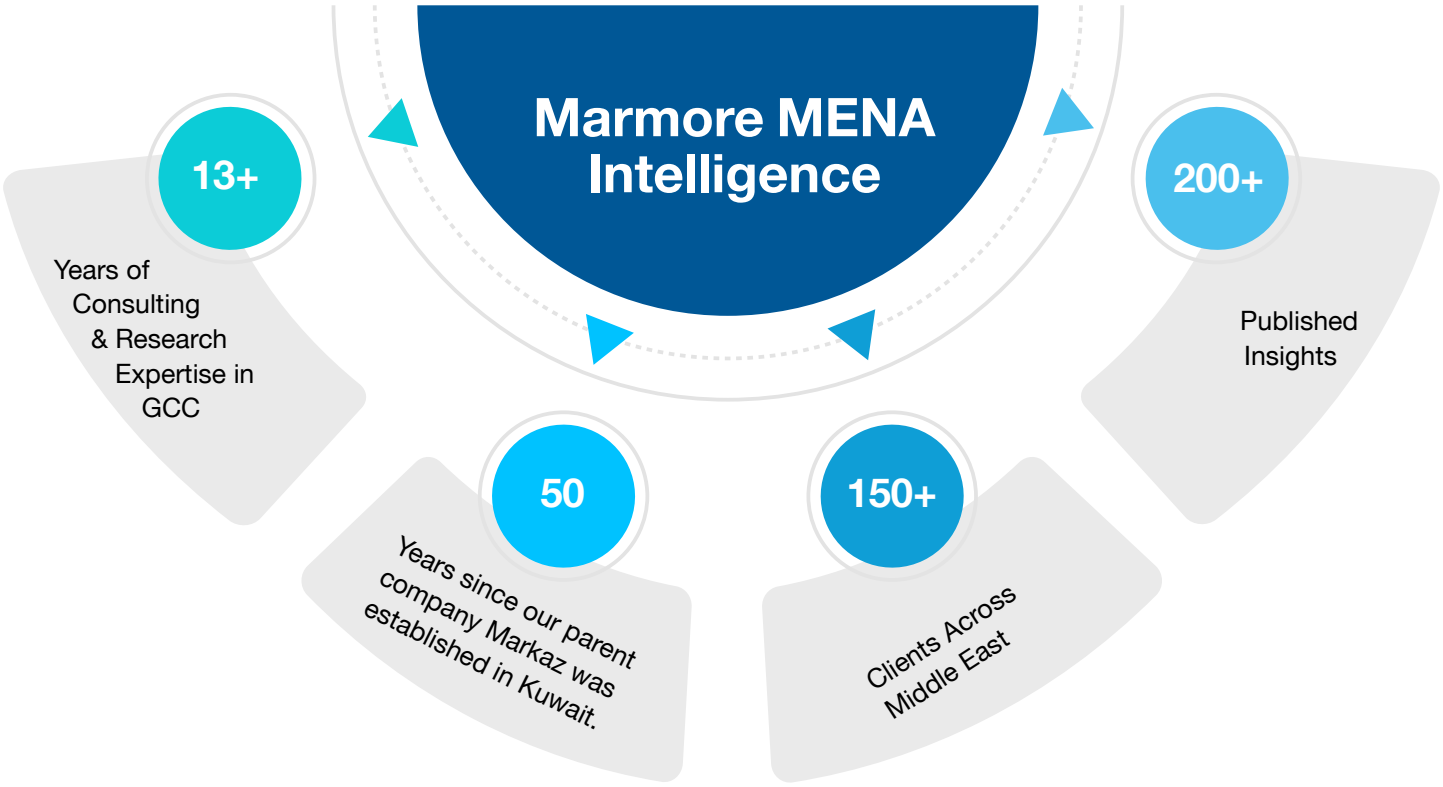
Deal Details: Deal values Sabadell at 21% premium to May 14 valuation, at USD 13.2 billion.





Source: Refinitiv; Note: Price Close as of 14th May 2024; *Offer price is calculated based on the share exchange ratio and the corresponding prices of the banks on 29th April 2024; **Share prices are rebased to 100 at the end of March 2024

ABOUT MARMORE



Our Areas of Expertise

Our Business Operates in Two Key Verticals

Consulting

- Strategic/Competitors Intelligence
- Market Entry Strategies
- Business Plan
- Fintech Adoption/Integration
- Digital Banking Intelligence
- Robo-Advisory Solutions
- Company Valuation

Research Services

- Macro Economic Research
- Industry Research
- Capital Market Research
- Equity Research (Buy-side/ Sell-Side)
- Thematic Reports
- White Papers

To know more Scan here