



universidad
de león
Facultad de Ciencias
Económicas y Empresariales

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales
Universidad de León

Grado en Administración y Dirección de Empresas
Curso 2011/2012

VALORACIÓN DE BBVA Y SANTANDER MEDIANTE EL ANÁLISIS FUNDAMENTAL

(BBVA AND SANTANDER´S VALUATION BY MEANS
OF THE FUNDAMENTAL ANALYSIS)

Realizado por el alumno **D. Antonio M. Martínez Fernández**

Tutelado por el **Profesor D. Borja Amor Tapia**

León, a 28 de Junio de 2012

ÍNDICE DE CONTENIDOS

1. INTRODUCCIÓN.....	7
2. SITUACIÓN ECONÓMICA INTERNACIONAL.....	12
3. SITUACIÓN ECONÓMICA NACIONAL.....	15
3.1 DESARROLLO Y EVOLUCIÓN DEL TIPO DE INTERÉS.....	18
3.2 PRIMA DE RIESGO (DEUDA SOBERANA). CONCEPTO Y DESARROLLO.....	21
3.3 REDUCCIÓN EN LOS PRESUPUESTOS GENERALES DEL ESTADO (déficit público)...	23
3.4 INFLACIÓN y previsiones de la evolución económica.....	26
3.5 EL €, TIPO DE CAMBIO.....	28
4. SITUACIÓN DEL SECTOR BANCARIO Escenario actual y previsible en el C/P).....	30
4.1 MODELO DE PORTER.....	30
4.2 TEST DE STRESS.....	32
4.3 EMPRESAS DE CALIFICACIÓN. NOTAS.....	35
4.4 NORMATIVA FINANCIERA EUROPEA.....	38
5. VALORACIÓN DE SANTANDER Y BBVA	41
5.1 LA ACCIÓN. Desarrollo y evolución de las acciones.....	41
5.2 CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN. Estructura y organigrama (productos y servicios).....	45
5.3 ANALISIS DAFO.....	51
5.4 ANÁLISIS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS.	57
5.5 VALORACIÓN DATOS ECONÓMICOS Y RATIOS. (Dificultad valoración de bancos).....	71
- Cash flow frente al beneficio	
- Descuentos de flujos (Copeland y Damodaran).	
- Otras medidas propuestas. Ingresos, BPA y DPA, Pay Out, MVA, PER, Enterprise Value.	
5.6 VALOR DE MARCA. Imagen Corporativa, social y patrocinios.....	71
6. CONCLUSIÓN.....	77
7. BIBLIOGRAFÍA.....	81
8. ANEXOS.....	82

ÍNDICE DE FIGURAS

FIG. 3.1. Conjunto de gráficas de los cambios y evolución de los tipos de interés del BCE. (pag.20)

FIG. 3.2. Gráfico de la evolución de la prima de riesgo sobre la deuda soberana de los países denominados PIIGS (cerdos), los cuales han sufrido un mayor impacto de la crisis. (pag. 22)

FIG. 3.3. Comparativa para observar las reducciones presupuestarias del Gobierno Español en los distintos Ministerios entre 2011 y 2012. (pag. 24)

FIG. 3.4. Evolución IPC español por el Instituto Nacional de Estadística (INE) y el Sistema Estadístico Europeo (SEE). Comparativa con datos IPC de otros países. (pag. 26)

FIG. 3.5. Evolución de tipo de cambio del € Vs \$ durante los últimos años. (pag. 28)

FIG. 4.1. Ranking "1000 TOP WORLD BANKS", publicado en THE BANKER (2009), según indicadores como el TIER, capitalización bursátil y por su beneficio antes de impuestos. (pag.31)

FIG. 4.2. Tabla con la relación de bancos que interactúan en el sector financiero con Santander y BBVA tanto a nivel nacional como internacional. (pag.32)

FIG. 4.3. Recorte con las clasificaciones de cajas y bancos, según los resultados de los stress test publicados el 15 de julio de 2011. (pag.34)

FIG. 4.4. Calificaciones otorgadas a BBVA, Santander, Caixabank y Banco Popular por S&P. (pag.36)

FIG. 4.5. Calificaciones otorgadas a los principales bancos españoles por Moody's. (pag.37)

FIG. 4.6. Calificaciones otorgadas a los principales bancos españoles por Fitch Ratings. (pag.38)

FIG. 5.1. Relación de las cotizaciones Santander en mercados bursátiles. (pag. 41)

FIG. 5.2. Últimos dividendos que ha repartido el Santander por su importe bruto y neto y tipo. (pag. 42)

FIG. 5.3. Relación de las cotizaciones BBVA en mercados bursátiles. (pag. 43)

FIG. 5.4 Distribución de los accionistas de la entidad vasca por su naturaleza de residentes en España y por su figura fiscal. (pag.45)

FIG. 5.5 Últimos dividendos que ha repartido el BBVA por su importe bruto y neto y tipo. (pag.45)

FIG. 5.6. Organigrama funcional del Equipo Directivo del BBVA. (pag. 46)

FIG. 5.7. Balance de Situación Consolidado del BBVA a fecha 31 de diciembre de los últimos seis años. (pag. 57)

FIG. 5.8. Balance de Situación Consolidado del Santander a fecha 31 de diciembre de los últimos seis años. (pag. 60)

FIG. 5.9. Representación gráfica de la procedencia del beneficio del Banco Santander por países y por áreas geográficas. Incluye variación con el año anterior. (pag.62)

FIG. 5.10. Cuadro con distintos indicadores de la situación económica del BBVA de los años 2010 y 2011 y las estimaciones para 2012 y 2013. (pag. 67)

FIG. 5.11. Cuadro con distintos indicadores de la situación económica del Santander de los años 2010 y 2011 y las estimaciones para 2012 y 2013. (pag. 67)

En estos días, cualquier periodista, fontanero, pensionista o panadero tiene en boca dos cosas; la situación económica actual y la situación de los bancos donde tienen su dinero, no es de extrañar según está el panorama. Por ello voy a desarrollar el estado de los dos grandes bancos del escenario nacional, que a su vez son pieza importante a nivel mundial, para determinar mediante el análisis fundamental del BBVA y del Santander si son o no una acertada decisión de inversión. Se hará un estudio del estado de las principales magnitudes macro-económicas para conocer el estado de la economía española y mundial y como inciden en estas entidades que posteriormente analizaremos internamente. De esta manera determinaremos si realmente están en un estado tan preocupante como dicen las agencias o simplemente están afectadas por la crisis financiera y de deuda, y de esta manera poder tomar decisiones de inversión (compra) o des-inversión (venta) según la valoración que estimemos tenga la cotización en el mercado.

"La crisis se produce cuando lo viejo no acaba de morir y cuando lo nuevo no acaba de nacer."

Bertolt Brecht

In these days, any journalist, plumber, pensioner or baker speaks about two things; the economic current situation and the situation of the banks where they have his money, it is not strange as the panorama is. For it I am going to develop the condition of two big banks of the national scene, which in turn are an important piece worldwide, to determine by means of the fundamental analysis of the BBVA and of the Santander if they are or not a guessed right decision of investment. There will be done a study of the condition of the principal macroeconomic magnitudes to know the condition of the Spanish economy and world economy and as they affect in these entities that later we will analyze internally. Hereby we will determine if really they are in a condition as worrying as say the agencies or simply they are affected by the financial crisis and debt crisis, and hereby to be able to take decisions of investment (buys) or disinvestment (sale) according to the valuation that we estimate has the price on the market.

" The crisis takes place when the old thing has not just died and when the new thing has not just been born. "

Bertolt Brecht

1. INTRODUCCIÓN

En el programa del curso de adaptación al GADE se incluyen dos asignaturas: Teoría de la Inversión Financiera y Mercados, Medios e Instituciones Financieras. Ello supone un 25% de la matrícula total si no contamos con los créditos de este trabajo. No cabe duda que con la que está cayendo ha sido una elección acertada para el programa ya que hasta el señor del parque trata de explicarse esto que sale todos los días en la tele de la crisis financiera que va a acabar con el país y porqué a él le quitan el dinero para dárselo a los bancos.

En estas asignaturas se definía el sistema financiero como: *el conjunto de instituciones cuyo objetivo es canalizar el excedente que generan las unidades de gasto con superávit para encauzarlos hacia las unidades que tienen déficit.*

Estas instituciones especializadas en la mediación entre ahorradores e inversores, mediante la compraventa de activos en los mercados financieros son los intermediarios financieros.

En España existen dos tipos de intermediarios financieros:

1. Los bancarios, que además de una función de mediación pueden generar recursos financieros que son aceptados como medio de pago. Dentro de este grupo está el Banco de España, la Banca Privada y las Cajas de Ahorro.
2. Los no bancarios, que se diferencian de los anteriores en que no pueden emitir recursos financieros, es decir, sus pasivos no pueden ser dinero. Dentro de este grupo se encuentran entre otros las entidades Gestoras de la Seguridad Social, Instituciones aseguradoras, Leasing, Factoring, etc. (ver cuadro sistema financiero español en ANEXO 1).

En el presente trabajo nos fijaremos en la Banca Privada, sector en el que actúan Santander y BBVA (aunque ambos grupos poseen sociedades que ofrecen servicios no bancarios), los dos buques insignia del sistema financiero español y unas de las compañías más grandes de nuestro país

El negocio bancario ha cambiado de forma muy importante en los últimos años y el contexto de la banca mundial no se entendería sin la explicación de la crisis financiera

de los últimos años. Lo podríamos comparar con un Martini de James Bond, un escenario agitado pero además revuelto. Crisis, bancos quebrados, escándalos, rescates financieros, fusiones entre distintas entidades, test, compras..., vamos, mucho más que movido, con noticias y cambios a diario. Según iba redactando este trabajo me daba miedo ir escribiendo algunos datos porque antes de que acabara la frase igual ya no tenía sentido (sobre todo en los máximos de intereses, la super-famosa prima de riesgo y las comunicaciones de calificación).

Este revuelo ha hecho que los estados y organismos competentes hayan endurecido los criterios de solvencia, leyes y ciertos parámetros que, hasta el momento, se presentaron tan blandos que dejaron en evidencia complicidades políticas, malas administraciones y poca transparencia financiera. Una de las principales implicaciones del diseño de un nuevo marco regulador (por ejemplo en Europa la EBA y la Normativa SEPA entre otras) es la necesidad de operar con ratios de capital claramente más altos y con un cómputo de los activos en riesgo más estricto. A esto habrá que añadir la presión sobre la rentabilidad que suponen estas reglas de liquidez y otros impactos, como los nuevos impuestos bancarios en algunos países.

En definitiva se prevé que el entorno pueda ser muy negativo para aquellas entidades que sigan operando por inercia sin revisar la verdadera rentabilidad de sus negocios, sin adaptar las políticas de precios y ajusten las estructuras de costes a las perspectivas de generación de ingresos, es decir las que no sean capaces de entender los cambios y adaptarse. Es lo que le ha pasado a la gran mayoría de cajas españolas que han ido poco a poco diluyéndose unas en otras para su posterior transformación. No creo que sea el caso del Santander y BBVA, erigidos como protagonistas de este trabajo, ya que tienen un carácter más internacional y están bien posicionados y les hace tener una visión positiva de sus perspectivas. Estas dos entidades de la banca española son tradicionales ejemplos del buen hacer de la banca privada europea y aparecen en los ranking de las primeras entidades financieras mundiales, incluso el Santander está en la lista de 29 entidades consideradas sistémicas -es decir, demasiado grandes para quebrar- para la economía mundial, lo que hace evidente el tamaño e importancia de la sociedad.

Para hacernos una idea de la magnitud de ambos grupos baste decir que en el IBEX 35, (índice de referencia de la Bolsa Española) formado por los 35 valores más líquidos del

mercado español, tienen un grado de ponderación conjunto superior al 25%. (Santander, 2º 15,70% - BBVA, 3º 9,46% sólo superados por Telefónica 1º 19,01% - composición IBEX 35 al cierre de la sesión 20/12/2011) (Santander, 1º 23,35% - BBVA, 3º 12,03% - composición IBEX 35 al cierre de la sesión 17/11/2009).

A su vez los señores presidentes D. Emilio Botín-Sanz de Sautuola y D. Francisco González Rodríguez se encuentran entre las personas más influyentes del panorama nacional e internacional.



Este terremoto en el sector financiero mundial, ha deparado una gran explosión con grandes cambios en el ranking de bancos más poderosos del mundo. La banca china ha tomado las riendas en volumen desplazando a las golpeadas entidades estadounidenses. (adjunto clasificación según capitalización).

Los bancos más grandes del mundo

Publicado por Matías Torres - 20/12/10 <http://www.mejoresbancos.es/los-bancos-mas-grandes-del-mundo>

1. **Industrial & Commercial Bank of China** ostenta un capital de US\$170 billones, con 381 mil empleados en el mundo.
2. **China Construction Bank** con un capital de US\$130 billones y 295 mil empleados. Este banco tiene el 16,6% del Bank of América.
3. **Bank of China** es uno de los que más ha crecido (en 2007 no figuraba entre los 20 bancos más grandes del mundo) con un capital de US\$120 billones.

4. **HSBC** tiene un capital de US\$70 billones, cayó al cuarto puesto del ranking, después de haber estado entre los tres más grandes del mundo. Tiene más de 312 mil empleados.
5. **JPmorgan Chase** (fusión del JP Morgan & Co. y el Chase Manhattan) tiene un capital de US\$60 billones. Sin embargo, recibió US\$25 billones gracias al plan de rescate del gobierno norteamericano.
6. **Mitsubishi UFJ Financial** acumula un capital de US\$48 billones y tiene 85 mil empleados.
7. **Banco Santander**, el único banco de la Europa del Euro entre los 10 primeros (HSBC trabaja con libra esterlina), cuenta con un capital de US\$45 billones y 140 mil empleados en el mundo.
8. **Goldman Sachs**, también con ayudas de US\$10 billones del Gobierno de Estados Unidos, tiene un capital de US\$40 billones y 30 mil empleados.
9. **Wells Fargo** tiene un capital de US\$38 billones (otro con ayuda del Gobierno) con US\$25 billones y una plantilla a 282 mil empleados.
10. **Bank of Communications** con 77 mil empleados, acumula un capital de US\$35 billones.
- ...16. **BBVA**. Cuenta con un capital de US\$ 33 billones y 107 mil empleados en el mundo.

El interés que han suscitado en mi persona estos colosos empresariales en este contexto de marcada actualidad y dinamismo financiero, unido a mi facultad de poseedor de unas pocas acciones de uno de ellos (intentaré mantener el criterio de objetividad) han apoyado mi decisión de realizar una valoración por el análisis fundamental tanto del BBVA como del Santander, e intentar determinar si a pesar de *“lo malos que son y lo mal que están los bancos”* son o no una acertada decisión de inversión.

El análisis fundamental se basa en el estudio de la situación económico-financiera de la empresa y de las perspectivas tanto de las propias empresas como de la economía en general para tomar decisiones de inversión. Por ejemplo es el sistema seguido por todo un triunfador y exitoso inversionista como Warren Buffet.

Viendo el funcionamiento que sigue el mercado, con grandes variaciones ante cualquier noticia o comunicación de alguna de las variables macroeconómicas, considero más

acertado un enfoque top down, es decir, partir desde las grandes magnitudes económicas a nivel global e internacional, ir focalizando el contexto de ambas empresas a nivel nacional y sectorial para finalmente analizar internamente el funcionamiento, el estado, los activos y las posibilidades de ambas empresas, facilitándome de esta manera mostrar los contenidos formativos recibidos en las materias, aparte de las ya citadas, de análisis de los estados financieros, la dirección de empresas y las estrategias de marketing.

He procurado realizar una esmerada redacción, esperando resulte de agradable lectura y tan entretenido e interesante como a mí, ya que de no ser así hubiera sido imposible el haberle dedicado tanto tiempo, muchas veces inexistente, como tiene este trabajo.

2. SITUACIÓN ECONÓMICA INTERNACIONAL

Los problemas que acosan a la economía mundial son múltiples e interconectados y no son pocos los que opinan que nos encontramos al borde de otra crisis importante ya que, al ralentizarse, la economía mundial enfrenta un riesgo mayor de volver a caer en recesión.

El crecimiento de la producción se ha desacelerado considerablemente durante el año 2011 y para los años 2012 y 2013 se prevé que el crecimiento será anémico. Los desafíos más urgentes son afrontar la crisis del empleo y evitar el descenso continuado del crecimiento económico, especialmente en los países desarrollados. Ya que en éstos la tasa de desempleo sigue siendo alta, bordeando el 9 por ciento, y el crecimiento de los ingresos se ha estancado, la falta de demanda agregada entorpece la recuperación económica en el corto plazo. Aún más, como cada vez más trabajadores se encuentran desempleados durante un largo período, las perspectivas de crecimiento en el mediano plazo se ven también afectadas por la pérdida paulatina de habilidades y capacitación de los trabajadores.

El rápido enfriamiento de las economías desarrolladas ha sido tanto causa como efecto de la crisis de deuda soberana en la zona del euro y de los problemas fiscales en otros lugares. Los problemas de deuda pública en varios países de Europa empeoraron en 2011 y han acentuado las debilidades del sector bancario. Incluso algunas medidas audaces de los gobiernos de la zona del euro enfocadas a la reestructuración ordenada de la deuda soberana de Grecia han encontrado mayor turbulencia en los mercados financieros como respuesta, incluyendo crecientes preocupaciones sobre la capacidad de pago de algunas de las economías más grandes de la zona euro, como Italia y España. Las medidas de austeridad fiscal que se han adoptado tenderán a debilitar aún más el crecimiento y las perspectivas de empleo, haciendo el ajuste fiscal y la reparación de los balances del sector financiero aún más difícil. La economía de Estados Unidos también padece de tasas de desempleo altas y persistentes con una bajada alarmante de la confianza de los consumidores y de las expectativas empresariales, así como de la continua fragilidad del sector financiero. La Unión Europea (UE) y los Estados Unidos de América equivalen a las dos economías más grandes del mundo, y con un mundo tan

globalizado, están intrínsecamente entrelazadas. Sus problemas se pueden transmitir fácilmente de una a otra y dar lugar a otra recesión mundial. Los países en desarrollo, que se habían recuperado fuertemente de la recesión mundial de 2009, se verían afectados a través de sus vínculos comerciales y financieros.

En base a un conjunto relativamente optimista de condiciones, incluyendo el supuesto de que la crisis de la deuda soberana en Europa se irá corrigiendo y ello permita un ajuste relativamente ordenado, el crecimiento de producto bruto mundial (PBM) podrá alcanzar el 2 por ciento en 2012 y 3 por ciento en 2013. Sin embargo, un fracaso de los dirigentes políticos, especialmente en Europa y los Estados Unidos, en resolver la crisis del empleo y evitar problemas de deuda pública o de fragilidad del sector financiero, podrían llevar a la economía global a otra recesión. Por tanto, en un escenario pesimista el crecimiento del PBM se desaceleraría a 1 por ciento en 2012, lo que implica una caída de la renta media global per cápita. Resultados más benignos centrados en el empleo y el crecimiento sostenible requerirían acciones más contundentes y concertadas a nivel internacional de las que se contemplan actualmente.

La adversidad económica en muchos países desarrollados representa un pesado lastre para la economía mundial. El crecimiento en Estados Unidos se desaceleró notablemente en 2011 y se prevé que el crecimiento del producto interior bruto (PIB) se ralentizará aún más en 2012, llegando a una contracción leve durante parte del año, bajo los supuestos del escenario de base. Ya en agosto de 2011 se temía que el estancamiento político podría haber llegado al punto de un potencial incumplimiento de las obligaciones de deuda. La incertidumbre de las expectativas continúa recrudeciendo la fragilidad del sector financiero, lo que explica el debilitamiento de los préstamos a las empresas y los consumidores. El crecimiento en la zona del euro se ha ralentizado considerablemente desde principios de 2011 y la desconfianza demostrada ampliamente por medio de varios indicadores económicos y censos de opinión han dado lugar a un estancamiento hasta el día de hoy.

Japón cayó en otra recesión en el primer semestre de 2011, debido en gran parte, pero no exclusivamente, a los desastres provocados por el terremoto de marzo. Aunque los trabajos de reconstrucción darían lugar a un crecimiento por encima del potencial, alrededor de 2 por ciento anual en los próximos dos años, los riesgos a la baja persisten.

Se espera que los países en desarrollo y economías en transición continúen alimentando el motor de la economía mundial, pero su crecimiento en 2012-2013 estará muy por debajo del ritmo alcanzado en 2010 y 2011. A pesar de que las relaciones económicas entre los países en desarrollo se han fortalecido, estos países siguen siendo vulnerables a cambios en las condiciones económicas de las economías desarrolladas. Desde la segunda mitad de 2011, el crecimiento económico en la mayoría de los países en desarrollo y economías en transición comenzó a disminuir notablemente. Entre los principales países en desarrollo, el crecimiento en China e India se prevé que seguirá siendo fuerte. El crecimiento en China, aunque disminuirá con respecto al año anterior, se mantendrá en torno al 8 - 9 por ciento, mientras que India podrá crecer entre el 7 y 8 porcentual. Brasil y México sufrirán una desaceleración económica más visible. Los países de bajos ingresos han experimentado una desaceleración, aunque leve. En términos per cápita, el crecimiento del ingreso se redujo de 3,8 por ciento en 2010 a 3,5 por ciento en 2011, pero dicha tasa podrá verse ligeramente superada en 2012 y 2013, a pesar de la desaceleración mundial. Lo mismo ocurre con el crecimiento promedio dentro de la categoría de países menos adelantados, según la clasificación de las Naciones Unidas. Aún así, el crecimiento se mantendrá por debajo del potencial en la mayoría de estas economías.



3. SITUACIÓN ECONÓMICA NACIONAL.

La economía española se ha visto muy afectada por la sucesión de distintas perturbaciones, la cadena cerrada de efectos que se han ido generando entre el sector financiero y el sector real, el rápido deterioro de la situación fiscal en numerosos países, las dificultades que muchos de ellos están mostrando para volver a crear empleo y, por último, el agravamiento de la crisis de deuda soberana en la zona del euro. Estos desequilibrios que había acumulado en la fase de auge hacían a España particularmente vulnerable a cambios en las condiciones macroeconómicas y financieras o en las propias expectativas sobre la continuidad de ese ciclo expansivo.

La crisis financiera internacional precipitó la corrección de los excesos inmobiliarios y de endeudamiento del sector privado que caracterizaron la etapa de alto crecimiento que precedió a la recesión. El deterioro del escenario macroeconómico y, de manera singular, del empleo incidió muy negativamente sobre las finanzas públicas y sobre la situación de las entidades financieras cuyos balances mostraban una mayor exposición al riesgo inmobiliario. España entró en recesión en el segundo trimestre de 2008 y permaneció en esa situación hasta el primero de 2010. El ajuste del empleo, sin duda, está siendo el más virulento y prolongado (el descenso de la ocupación se inició a comienzos de 2008 y todavía continua en el 2012) mientras que la productividad ha mostrado el mismo patrón anti-cíclico que en episodios recesivos anteriores. Por componentes, el ajuste de la actividad se concentró en la demanda nacional, que retrocedió 8% hasta finales de 2009, con unas caídas acumuladas de más del 5% del consumo privado, 29% en la inversión en equipo y 18% en la inversión en construcción. Como consecuencia de ello, las importaciones también descendieron intensamente, más del 20% en términos acumulados. Aunque las exportaciones sufrieron el parón del comercio mundial y disminuyeron un 11%, la demanda exterior neta amortiguó el impacto negativo de la caída de la demanda nacional sobre la actividad debido a las menores importaciones. Por el lado de la oferta, la caída más significativa se registró en el valor añadido de la industria (15%) y la construcción (9%), mientras que el de los servicios apenas disminuyó, pues los servicios no de mercado compensaron el descenso de 4 puntos porcentuales de los de mercado.

La magnitud de la contracción en 2008 y 2009 no fue muy diferente a la que mostraron los principales países europeos. Pero España destaca por ser el país que experimentó el retroceso más brusco de su demanda nacional ya que fue más del doble que el registrado en países como Alemania, Francia o Italia,

Realizando una comparación interna, también se obtiene que la recesión en España, ha sido más intensa que las registradas a mediados de los años setenta y a principios de los noventa. De hecho, en la crisis que se inició en 1974 el PIB apenas descendió, mientras que en la de 1992 la caída acumulada en el mínimo fue de un 2%. La destrucción de empleo en la última crisis también es de aproximadamente el doble de lo observado en las dos anteriores. Casi todos los componentes de la demanda han descrito una trayectoria más débil en esta recesión respecto a las otras dos, si bien destaca la evolución de la inversión, que ha caído un 36% acumulado en esta crisis, frente a descensos inferiores al 15% en la de 1992 y en torno al 6% en la de 1974. Dentro de la inversión, la diferencia más significativa se encuentra en la inversión en construcción, que hasta el tercer trimestre de 2011 había caído un 40%, frente a disminuciones del 12% y del 6% en los dos períodos recesivos anteriores. También las exportaciones y las importaciones sufrieron en mayor medida en la última recesión, lo que está relacionado con la intensidad del ajuste de la demanda nacional y el carácter internacional de la crisis en 2009, aunque la aportación de la demanda exterior neta al crecimiento del PIB fue superior a la que tuvo en 1992-1993.

Desde el primer trimestre de 2010, cuando el PIB volvió a mostrar tasas positivas, hasta finales de 2011, la actividad apenas se ha recuperado. La lentitud de la recuperación está siendo el resultado de la continuación del proceso de digestión de los desequilibrios desarrollados en la fase expansiva, que ha supuesto que la inversión residencial siga contrayéndose y que el consumo privado se encuentre estancado, ante las necesidades de desapalancamiento de las familias y las inciertas perspectivas económicas. A esto se ha unido el proceso de consolidación fiscal, que ha exigido recortar la inversión pública y detener la anterior expansión del consumo público, además de incrementar algunos impuestos. Así, aunque el PIB dejó de caer a finales de 2009, la demanda nacional ha seguido ajustándose a la baja después de esa fecha, y podría continuar haciéndolo en el futuro próximo.

En consecuencia, la recuperación del gasto en este período se ha apoyado exclusivamente en la demanda exterior, con un fuerte empuje de las exportaciones y cierta contención de las importaciones, que han permitido corregir sustancialmente el déficit por cuenta corriente, desde un 10% del PIB en 2007 hasta un 4% en 2011.

Cuando se analiza el desequilibrio exterior en términos del exceso de inversión sobre el ahorro nacional, el grueso del ajuste ha recaído sobre la inversión y no sobre el ahorro nacional. Al igual que la demanda nacional, la contracción no ha finalizado en el mercado laboral, donde el empleo lleva 16 trimestres disminuyendo, con una pérdida acumulada de en torno al 10% de los puestos de trabajo existentes a comienzos de 2008. Por ramas productivas, la ocupación en los servicios ha registrado una caída acumulada más moderada, del 3%, dado el peso del empleo público en este sector, en el que el ajuste ha comenzado solo recientemente. Por el contrario, tanto en la industria (con un descenso acumulado de la ocupación del 19%) como en la construcción (donde la caída acumulada alcanza el 40%) el ajuste ha sido muy intenso y en el caso de la construcción se ha acentuado en los últimos trimestres, dado que a la debilidad de la inversión residencial se ha sumado el descenso de la inversión pública.

La intensidad de los efectos de la crisis en España apenas se ha visto compensada por el comportamiento de los precios y los salarios que, de hecho, han contribuido de manera insuficiente a la absorción de la perturbación y al ajuste de la economía, dejándonos muy lejos de una mejora sustancial de la competitividad.

Por lo que en resumen, la duración de la contracción en España fue de 6 trimestres en el caso del PIB y en torno a esa cifra en la mayor parte de variables (consumo privado, inversión en bienes de equipo, exportaciones o importaciones), pero el descenso de la inversión en construcción y de su valor añadido todavía continúa, al igual que ocurre con el empleo. Es evidente que el elevado grado de sincronía de la crisis a nivel internacional y las complicaciones adicionales que comporta la crisis de la zona del euro, que afecta a la economía española con particular intensidad, están dificultando la recuperación. Es sabido también que la absorción de los desequilibrios macroeconómicos que se generaron en España durante la etapa expansiva está condicionando la trayectoria de salida de la crisis.

3.1 DESARROLLO Y EVOLUCIÓN DEL TIPO DE INTERÉS

Hasta hace bien poco el tipo de interés era la herramienta fundamental para intervenir en la economía sobre todo en variables como la producción, el desempleo, el dinero y la inflación. Los tipos de interés representan el principal factor determinante de la inversión a escala macroeconómica. El pensamiento económico apunta a que si las tasas de interés se incrementan en todos los ámbitos la inversión disminuye provocando una caída en el ingreso nacional. No obstante, con los recientes resultados de los bajísimos tipos está dejando de ser tan obvio y hay discrepancias entre unos economistas y otros, por ejemplo, la Escuela Austriaca de Economía considera que tipos de interés altos estimulan un mayor grado de actividad e inversión con el fin de conseguir el beneficio necesario para pagar a los depositantes, esto es, aumentaría la inversión, la producción, y con ello el empleo, para obtener más beneficios para pagar, a la vez que disminuirían los créditos no productivos económicamente como los créditos al consumo o los préstamos hipotecarios.

Préstamos, bonos y acciones comparten algunas de las características del dinero y se incluyen en la oferta monetaria en un sentido amplio. Mediante el establecimiento del tipo de interés, el Banco Central puede afectar al mercado alterando el total de préstamos, bonos y acciones emitidas y, con ello, la oferta monetaria. De forma general, un mayor tipo de interés real reduce los recursos monetarios mientras que menores tipos de interés aumentarán la oferta monetaria. El aumento de la oferta monetaria, según la teoría cuantitativa del dinero, lleva a un aumento de la inflación.

Sin embargo es por todos aceptado que los tipos de interés muestran una fuerte relación con el precio de las acciones. La experiencia de todos los inversores evidencia que, en general, cuando los tipos de interés descienden los precios de las acciones suben y viceversa. Por tanto existe una relación inversa entre cotizaciones y tipos de interés.

Cabría preguntarse el porqué de esta relación. Hay varias explicaciones, pero la principal es el juego de los tipos de interés en los modelos de valoración de las acciones. El mercado valora una acción descontando al momento actual los dividendos futuros que espera va a recibir dicha acción. Este valor actual disminuye en la medida que

aumente el tipo de descuento que se aplique a los dividendos, y este tipo de descuento depende en gran medida de los tipos de interés del mercado.

La relación inversa entre tipos de interés y cotizaciones también se explica mediante el sentido en el que si suben los tipos de interés aumenta la rentabilidad de los títulos de renta fija, se hacen más atractivos, por lo que muchos inversores venderán acciones y comprarán renta fija, haciendo caer las cotizaciones. Si suben los tipos de interés aumenta la carga financiera de las empresas, lo que hace disminuir sus beneficios, afectando negativamente a la cotización.

Un banco central típico tiene varios tipos de interés o instrumentos de política monetaria que puede utilizar para influir en los mercados:

- Tipo marginal de crédito - un tipo de interés fijo para las instituciones que piden préstamos al banco central. (en algunos países se conoce como tasa descuento).
- Tipo principal de financiación - la tasa de interés visible para el público, la que el banco central anuncia. También se conoce como tipo mínimo de puja y sirve como el mínimo de licitación para la refinanciación de préstamos.
- Tipo de interés pasivo - interés recibido por los depósitos en el banco central.

Estas tarifas afectan directamente a los tipos de interés en el mercado monetario y el mercado de préstamos a corto plazo.

Algunos autores han propuesto tasas de interés negativas a lo largo de la historia (por ejemplo Silvio Gesell en el siglo XIX) con diferentes objetivos. En el 2009 se materializó un tipo de interés del -0,25% del Sveriges Riksbank (Banco Central de Suecia). Esta fue la primera vez en la historia que un banco central establecía un tipo de interés negativo.

El tipo de interés del Banco central Europeo (BCE) es el denominado tipo de referencia, o también tipo de refinanciación. El tipo de refinanciación es la tarifa que los bancos deben abonar al obtener dinero del BCE en préstamo. Los bancos hacen uso de esta posibilidad en momentos de restricciones de liquidez. Los tipos de interés interbancarios como el Euribor reaccionan libremente a las modificaciones en los tipos de interés de referencia. Por ello, el tipo de interés del BCE es un buen medio para

influir sobre la amplitud de los tipos de mercado. En las gráficas siguientes podemos apreciar el continuo descenso que han tenido los tipos de interés fijados por el BCE hasta alcanzar los mínimos históricos en los que nos encontramos actualmente.

Cambios: tipo de interés del BCE	
08-12-2011	1,000%
03-11-2011	1,250%
07-07-2011	1,500%
07-04-2011	1,250%
07-05-2009	1,000%
02-04-2009	1,250%
05-03-2009	1,500%
15-01-2009	2,000%
04-12-2008	2,500%
06-11-2008	3,250%

Los tipos Euribor actualmente			
periodo	12-06-2012	11-06-2012	08-06-2012
1 mes	0,383%	0,383%	0,383%
3 meses	0,661%	0,661%	0,663%
6 meses	0,937%	0,937%	0,939%
12 meses	1,223%	1,222%	1,222%



FIG. 3.1 FUENTE: <http://es.euribor-rates.eu/tipo-de-interes-del-BCE.asp>

Para consulta de los tipos de interés de los principales bancos centrales ver Anexo 2

Probablemente el BCE empezará a subir los tipos de interés desde mínimos históricos (1,00%), terminando con el largo período de política monetaria extraordinariamente expansiva que se inició tras la crisis financiera. Pero, desde luego, no está conforme con el actual escenario por lo que la curva se ha ido relajando otra vez a mínimos y todos los autores coinciden en que permanecerá bastante contante durante los próximos meses e incluso sobrepasado el corto plazo rondando el 1,50%. Por ejemplo, echando la vista atrás un año, el euribor a 12 meses ya ha ido descendiendo del 2,10% a valores actuales en torno al 1,25%.

Por lo que parece una de las pocas señales positivas que pueda tener el valor de las acciones de nuestros dos bancos de estudio.

3.2 PRIMA DE RIESGO (DEUDA SOBERANA)

La crisis del Euro ha puesto en primer plano de la actualidad términos económicos a los que los ciudadanos no estaban acostumbrados o no conocían. La prima de riesgo se aplica normalmente a la deuda soberana y hace referencia al sobreprecio que exigen los inversores institucionales (Bancos y grandes fondos de inversión) por comprar la deuda de un determinado país frente a la alemana, que es el precio que se utiliza como referencia por ser considerada la más segura y estable. Es decir, exigimos más rentabilidad al estar expuestos a mayor riesgo. La rentabilidad de los bonos depende del plazo de vencimiento (a mayor plazo más es la rentabilidad exigida) y de la demanda de cada momento, a más demanda de bonos menor es la rentabilidad que ofrece.

La calificación crediticia pone nota a todos los valores que se negocian, ya sea deuda soberana o acciones de compañías, en función de la seguridad de la inversión. Por lo que su calificación tiene un peso determinante en la prima de riesgo, a pesar de la incompetencia demostrada en muchos casos por estas agencias de las que hablaremos mas adelante.

La prima de riesgo se calcula a partir de la diferencia entre el rendimiento de los bonos a 10 años de un país (negociados libremente en mercados secundarios) frente a los de Alemania, que se considera que se comporta de forma más parecida al mercado primario. Si bien es verdad que las cotizaciones del mercado secundario acaban afectando de alguna forma al primario.

En términos generales, la prima de riesgo multiplicada por la deuda soberana nos daría el sobrecoste total que supone para las arcas de un país esta forma de financiación con respecto a lo que costaría en Alemania. En segundo plano, éste sobrecoste se traslada al mercado interbancario para los que resulta más caro financiarse y claro está, al conjunto de la economía. Por lo que la prima de riesgo afecta al consumo y a la inversión y, por tanto, al PIB de un país.

La prima de riesgo española está batiendo nuevos récords cada semana y roza ya los 600 puntos básicos. El pasado 18 de junio cerró con el máximo histórico de 574 puntos, y llegó a alcanzar los 589 puntos básicos. La rentabilidad del bono a diez años ha pasado el 7% de interés, llegando a máximos del 7,28% considerado un nivel de deuda insostenible. Otros países como Grecia y Portugal solicitaron el rescate con una prima inferior a ésta, como se indica en el gráfico siguiente.



FIG. 3.2 FUENTE: BLOOMBERG. Gráfico: EL País

Por un mejor futuro de nuestro país, esperemos que la gente, el inversor en general, deje de fijarse en este tipo de datos y sepan realizar juicios económicos basados en otra información más objetiva, ya que por lo que se ve y se comenta, difícilmente la prima de riesgo volverá a niveles coherentes en las próximas semanas.

El riesgo inherente que tienen Santander y BBVA a este dato es correlativo a la exposición o inversión que tengan en cada país. Por ejemplo en Grecia, el que mayor probabilidad de impago tiene, los grupos tienen títulos de 177 millones de euros en el caso del Santander, aunque suponen sólo el 0,31 % de sus posiciones en deuda soberana europea y 127 millones el BBVA. Lógicamente, las entidades con mayor exposición a deuda soberana son los dos grandes bancos españoles, con respectivas inversiones en deuda pública europea de 49.348 millones y 61.009 millones (sobre un total de 97.071 millones y 104.329 millones en deuda soberana a nivel mundial).

Claro está que esto supone una doble balanza, en el sentido que si los países, intervenidos o no, con ayudas o sin ellas, consiguen ir pagando sus deudas con solvencia y liquidez supondría jugosos beneficios en la cuenta de resultados ya que han obtenido intereses nunca antes alcanzado en este tipo de renta fija.

3.3 REDUCCIÓN EN LOS PRESUPUESTOS GENERALES DEL ESTADO

Incluyo este apartado directamente relacionado con el crecimiento económico nacional, ya que a nadie escapa la conexión entre el mismo con las expectativas y la cotización de acciones e índices de las bolsas nacionales. El precio de una acción refleja los flujos futuros esperados descontados a una tasa, por tanto, si se espera que los beneficios suban y la tasa permanece constante, los precios subirán. Si la economía de un país se contrae, los beneficios de las empresas existentes en esa economía tenderán a bajar. También las cotizaciones de las acciones y por tanto la bolsa debería bajar.

Esta relación directa es clara en términos generales de acciones, ya que en un escenario adverso económicamente también existen empresas o incluso sectores, a nivel individual, que pueden obtener mayores beneficios.

En este caso cabría analizar uno de los mayores recortes presupuestarios de la historia de nuestro país como es el caso actual debido a la necesidad de hacer frente: a los intereses de la ya comentada deuda soberana del país, de las autonomías y al pago de los acreedores atrasados de los ayuntamientos de muchos municipios. España pagará 28.876 millones de euros en intereses de la deuda pública, un gasto superior a los 27.300 millones de euros de ajuste fiscal que reducirá vía recortes e ingresos para bajar el déficit al 5,3% del Producto Interior Bruto (PIB). El endeudamiento se ha elevado del 68,5% al 79,9% del PIB, cuando el límite establecido por el Pacto de Estabilidad es del 60%, aunque aún se mantiene la diferencia frente al 90% de media de la Unión Europea.

Las transferencias del Estado a las comunidades autónomas aumentan un 9,7%, hasta alcanzar los 27.734 millones de euros. Asimismo, las destinadas a entidades locales suman 15.315 millones de euros, un 7,6% más. Sin embargo, las inversiones estatales en las autonomías se reducen un 25%, de 20.639 a 15.531 millones. El Gobierno “deja a cero” la partida destinada a cumplir con los estatutos de autonomía, que el último año,

por ejemplo, fue de 1.000 millones para asegurar que se cumplieran los estatutos al no ser nunca suficientes las inversiones previstas del Estado cada año en las infraestructuras en esas comunidades.

Los Presupuestos del Estado de este año contemplan una reducción del conjunto del gasto de los Ministerios de un 16,9%, exceptuando las obligaciones de ejercicios anteriores, hasta un total de 65.803 millones de euros.

Como apreciamos en el siguiente gráfico El ministerio que más recorta es Asuntos Exteriores y Cooperación y también lo hacen por encima de la media, partidas tan importantes para el desarrollo económico interno como las carteras de Fomento, Industria, Agricultura y Economía. Por encima de la media también Hacienda y Educación

Estas son las reducciones más importantes del gasto:



FIG. 3.3 FUENTE: Gabinete de comunicación gobierno de España GRÁFICO: El mundo.es

La I+D se ha llevado una de las peores partes en el reparto. La aportación no llegará a los 6.400 millones, un 25% menos. Y si se compara con la partida dedicada en el año

2009 (que fue de 9.662 millones de euros), el gasto para este ejercicio se queda en casi un 35% menos que hace sólo tres años. El recorte ya conocido del 21,2% en educación se manifestará principalmente en universidades, tecnología, formación docente y un 11% menos para becas y se reclama en el rendimiento de los becarios. Se deja sin presupuesto para 2012 al grueso de programas especiales de modernización de armamento que pierde un 97,6%. También se han llevado un hachazo las infraestructuras, ya que se reduce un 33% la inversión en ferrocarril y un 23% en aeropuertos. Suben las tasas aeroportuarias un 10%. 322 millones de euros se restarán de las ayudas para el acceso a la vivienda lastrando el tan dañado sector de la construcción. Se incluye también una reducción global de 144 millones en inversiones.

El Gobierno prevé 5,6 millones de parados tras la destrucción de 630.000 empleos. La economía se contraerá un 1,7% y la remuneración por asalariado subirá apenas un 0,2%. Si se suman a los presupuestos los fondos de la Seguridad Social, independientes, el pago de las pensiones aglutinaría 37,1 euros de cada cien, mientras que el desembolso en prestaciones por desempleo se llevará 9,2 euros, sumando ambos casi la mitad del presupuesto total para el Estado en 2012.

Que duda cabe que la reducción del gasto público y el aumento de tasas impositivas, va a suponer un lastre al crecimiento económico español, a la salida de la crisis y a la reducción del desempleo. La contracción económica se va a sentir en la renta familiar o renta individual de los españoles que necesitarán reducir el gasto tanto en bienes de consumo como en inversiones o productos financieros para hacer frente al pago de sus créditos. Consecuentemente el negocio de la banca española descenderá sensiblemente y, a pesar de la internacionalización y diversificación de Santander y BBVA, van a notar la falta de ingresos en el escenario donde tienen la mayor red de oficinas. Sin la expectativa que esta disminución de ingresos o pérdidas en el territorio nacional no tenga compensación para equilibrar el resultado de los posteriores ejercicios, los valores de ambas compañías seguirán con su vertiginoso descenso.

3.4 INFLACIÓN Y PREVISIONES DE LA EVOLUCIÓN ECONÓMICA

Cuando hablamos de la inflación en España, nos referimos a menudo al índice de precios al consumo, abreviado como IPC. El IPC español muestra la evolución de los precios de una serie definida de una cesta de productos y servicios que adquiere la población residente en viviendas familiares en España para su consumo. Para determinar la inflación, se analiza cuánto ha aumentado porcentualmente el IPC en un período determinado con respecto al IPC en un período anterior. En caso de caída de los precios, se habla de deflación (inflación negativa).

Tablas - IPC España actual e histórico

IPC ES últimos meses		IPC ES últimos años		Otros datos de inflación		
período	inflación	Período	inflación	Región	inflación	período
abril 2012	2,060 %	abril 2012	2,060 %	IPC BE	2,806 %	mayo 2012
marzo 2012	1,899 %	abril 2011	3,780 %	IPC US	2,303 %	abril 2012
febrero 2012	1,975 %	abril 2010	1,505 %	IPC JP	0,501 %	abril 2012
enero 2012	1,998 %	abril 2009	-0,160 %	IPC NL	1,996 %	mayo 2012
diciembre 2011	2,377 %	abril 2008	4,187 %	IPC RU	3,585 %	abril 2012
noviembre 2011	2,874 %	abril 2007	2,432 %	IPCA DE	2,160 %	abril 2012
octubre 2011	3,014 %	abril 2006	3,858 %	IPCA BE	2,873 %	abril 2012
septiembre 2011	3,141 %	abril 2005	3,469 %	IPCA EUR	2,572 %	abril 2012
agosto 2011	2,961 %	abril 2004	2,702 %	IPCA FR	2,416 %	abril 2012
julio 2011	3,093 %	abril 2003	3,149 %	IPCA NL	2,698 %	abril 2012

FIG 3.4 FUENTE: INE y SEE. Tablas: <http://es.global-rates.com/estadisticas-economicas/inflacion/indice-de-precios-al-consumo/ipc/espana.aspx>

Históricamente, el movimiento más común en los precios ha sido hacia arriba INFLACIÓN (más demanda que oferta) o hacia abajo DEFLACIÓN (más oferta que demanda). La inflación se produce por una de estas causas:

- Inflación por consumo o inflación por demanda: Esta inflación obedece a la ley de la oferta y la demanda. Si la demanda de bienes excede la capacidad de producción o importación de bienes, los precios tienden a aumentar.

- **Inflación de costes:** Esta inflación ocurre cuando el precio de las materias primas (cobre, petróleo, energía, etc.) aumenta, lo que hace que el productor, buscando mantener su margen de ganancia, incremente sus precios.
- **Inflación en precios:** Esta inflación ocurre cuando se prevé un fuerte incremento futuro de precios, los cuales comienzan a ajustarse para que el aumento sea gradual. Todos los productos acaban valiendo más en términos monetarios aunque no en términos reales.

Desde la crisis del petróleo, en los 70, la inflación había sido el peor enemigo de la economía y objetivo número uno de los bancos centrales, por lo que era controlada con su oferta monetaria y alteraciones en los tipos de interés. Es más hasta estos últimos años, la inflación era la principal causa de los movimientos en los tipos de interés. De esta manera, la inflación, también afecta directamente a las cotizaciones de la bolsa ya sea por la reducción de la oferta monetaria y la subida de los tipos de interés o por las perspectivas negativas de crecimiento económico. Se trata por lo tanto de una relación inversa en cuanto si hay aumentos de inflación la bolsa bajará y viceversa.

El último boletín mensual del Banco de España nos indica que el BCE ha decidido mantener el tipo de interés al 1,5%, dado que perciben una desaceleración del ritmo de crecimiento de la economía en los últimos meses. Y aumentar los tipos contraería aún más el leve crecimiento (con los devastadores efectos en el empleo que ello conlleva).

El objetivo del BCE es mantener la inflación a medio plazo a un nivel inferior, aunque próximo, al 2%. En base a ello, el IPC de España del 2012 podría estar próximo al 2%, ya que se contempla una demanda doméstica que acentuará su caída durante todo el año, lo que seguirá sin presionar el núcleo duro de la inflación.

Las previsiones actuales de IPC para 2013 también estarían algo por encima del 2,0%. Aunque cualquier economía, y cualquier empresa de servicios como lo son BBVA y Santander, estaría encantada con unos niveles similares de aumento de precios, es del todo inasumible en momentos de contracción, desaceleración o sin crecimiento económico. Como hemos comentado anteriormente simplemente redundaría en una bajada de poder adquisitivo de los individuos y flojera en el negocio de las entidades vasca y cántabra, por lo menos a nivel nacional.

3.5 EL EURO, TIPO DE CAMBIO

Las monedas y billetes del euro entraron en circulación el 1 de enero de 2002 y es la segunda moneda de reserva, así como la segunda moneda más negociada en el mundo después del dólar de los Estados Unidos. Hasta hace poco tiempo únicamente existía la idea de lo bueno que iba a ser el euro para nuestra economía, el fortalecimiento y respaldo de la moneda única y de cuanto nos costó entrar y permanecer en ella. Estos últimos días hemos escuchado diversas opciones para terminar con la crisis que vivimos y una de esas ideas es recuperar la peseta como moneda oficial de España. También se ha escuchado y leído esta moneda está en la cuerda floja, supeditada a los resultados electorales de Grecia y a la supervivencia en el euro de economías más fuertes como la italiana y la española. Pero parece confirmarse que Europa libra desde hace más de dos años una guerra con los mercados por la supervivencia del euro y España aparece ahora a ojos de todos como el escenario de la batalla definitiva. Me vale la cita de Dan Davies (uno de los blogueros con más influencia en el panorama financiero europeo) para definir el momento: - *"si ganan en España, no les hará falta luchar en Italia; si pierden en España, no tendrán ninguna opción en Italia"*. Y es que parece que a ojos de los inversores y gobierno europeo, España no es lo mismo que Grecia, Irlanda o Portugal, ya que se consideraría una economía demasiado grande para caer, como diría la película, o al menos, para hacerlo sin desencadenar consecuencias demoledoras.

Aunque la teoría es clara en definir una relación inversa, en tanto que a un coste más elevado de nuestra moneda más cara resultará la inversión y en consecuencia más difícil será atraer capitales a nuestra bolsa, yo me atrevería a decir que las políticas cambiarias y tendencias de las monedas no tiene una correlación directa o lineal con los ciclos de las economías, ni con los ciclos bursátiles como estamos viendo en estos momentos de volatilidad. Es por ello que a pesar de ser muy osado como se observará a lo largo de toda mi exposición no me atrevería a decir claramente o apostar por si sería mejor una moneda devaluada o una moneda fuerte para el valor de la acción de Santander y BBVA. Y ya no tanto por que ambas compañías tienen un carácter totalmente internacional y global, sino más bien por la relación de las variables macro en sentido teórico como la ya citada inflación y el déficit de la balanza de pagos con el crecimiento económico y el coste del pago de la deuda soberana de nuestro país. Simplemente

puedo decir que la tendencia de los últimos cinco años y más en estos dos últimos es el de descenso del valor del Euro respecto a la moneda de reserva universal, desde 1,60\$ al cambio hasta los valores actuales que rondan los 1,25\$ la moneda de € como se puede apreciar en el siguiente gráfico.



FIG. 3.5 Gráfico y fuente: YAHOO! <http://cotizacioneuro.net/chart/EUR/USD>

4. SITUACIÓN DEL SECTOR BANCARIO

4.1 MODELO DE PORTER

Es curioso observar como en el sector bancario el proveedor y el cliente pueden coincidir en la misma persona. En efecto el input fundamental de una entidad bancaria viene de la mano de sus clientes. Se entiende por proveedor al suministrador de fondos, tales como los depositantes y por cliente al demandante de los mismos, tales como los prestatarios en operaciones de préstamo (Sanchís 1997). Pero nos centraremos en el dinero como input fundamental de la cadena de valor ya que es un producto básico siendo difícilmente sustituible, sin fijarnos en proveedores de equipos y material informático y telecomunicaciones, a pesar de la importancia, en estos tiempos, de la innovación tecnológica en el sector.

Como no hay diferenciación del input en cuestión, los costes que implica un cambio de proveedor es reducido junto con las posibilidades de integración hacia atrás de las entidades bancarias hace que sólo podamos decir que el poder negociador de los proveedores se incrementa proporcionalmente al volumen de dinero cedido por ellos, mejorando su posición negociadora y de integración hacia delante.

Respecto a los clientes, el poder de negociación de los demandantes de fondos o servicios de las entidades bancarias radica en la menor concentración del sistema bancario, ya que aunque la tendencia nacional es a la desaparición o reagrupación de entidades, el mercado se ha abierto internacionalmente llegando a contratar productos con bancos andorranos, canadienses o chinos en la moneda que cada uno desee. Aún así esa concentración siempre será muy superior a la que sufre la clientela, ya que cuanto más ligado está un cliente a una entidad, el cambio de la misma sino excesivamente caro, si se hace molesto (arma de doble filo ya que también mayor poder de negociación tendrá el cliente). La escasa diferenciación de los productos y los cada vez más bajos costes de la información hacen muy sustituible a la entidad financiera confiriendo más poder de negociación al cliente frente a ella y creando gran rivalidad.

La identificación de los competidores para Santander y BBVA es muy fácil e idéntica para ambas (incluyendo al opuesto en cada una de ellas), sólo hace falta echar un vistazo a los rankings de mayores bancos del mundo.

TOP 5 BANKS AS A % OF TIER 1 CAPITAL/ ASSETS/PRE-TAX PROFITS (ALL \$M)					
Ranking	Previous ranking	Bank	Tier1 capital	Assets	Pre-tax profits
1	4	JPMorgan Chase & Co	136,104	2,175,052	2773
2	5	Bank of America Corp	120,814	1,817,943	4428
3	2	Citigroup	118,758	1,938,470	53,055
4	3	Royal Bank of Scotland	101,818	3,500,950	-59,281
5	1	HSBC Holdings	95,336	2,418,033	9307
Top 5 (total)			572,830	11,850,448	-95,828
World total			4,275,767	96,394,600	115,020
Top 5 asa %			13.40	12.30	-83.30

Source: The Banker

TOP 25 AS A PERCENTAGE OF TOTAL		
Tier1 capital	Assets	Profits
39.60	44.90	-28.10

Source: The Banker

TOP 25 BY MARKET CAPITALISATION (\$M)				
Ranking	Bank	Country	Mkt cap	Last year
1	ICBC	China	254,840.7	248,830
2	China Construction Bank	China	174,522.8	197,068
3	Bank of China	China	154,889.4	147,671
4	HSBC Holdings	UK	143,077.3	192,380
5	JPMorgan Chase & Co	US	123,337.9	128,408
6	Wells Fargo & Co	US	109,765.6	84,382
7	Bank of America	US	98,776.5	128,463
8	Santander Central Hispano	Spain	94,590.56	117,473
9	Mitsubishi UFJ Financial Group	Japan	70,961.13	107,411
10	BNP Paribas	France	69,461.63	83,932
11	Bank of Communications	China	62,147.64	57,431
12	Itaú Unibanco Banco Múltiplo	Brazil	59,021.8	*
13	Royal Bank of Canada	Canada	58,805.75	64,106
14	Barclays	UK	53,656.52	*
15	Credit Suisse Group	Switzerland	51,906.19	*
16	China Merchants Bank	China	50,405.73	*
17	Toronto-Dominion Bank	Canada	46,239.64	55,235
18	BBVA	Spain	46,176.94	76,220
19	Westpac Banking Corporation	Australia	45,772.79	*
20	Commonwealth Bank of Australia	Australia	44,966.22	*
21	UniCredit	Italy	40,765.71	82,866
22	Banco Bradesco	Brazil	39,786.06	*
23	Sumitomo Mitsui Financial Group	Japan	39,752.3	65,766
24	Bank of Nova Scotia	Canada	38,968.75	*
25	Intesa Sanpaolo	Italy	38,772.92	74,694

*not on last year's list Source: Thomson Reuters Datastream (figures from July 8, 2009)

TOP 25 BY PRE-TAX PROFIT (\$M)			
Ranking	Bank	Country	Pre-tax profits
1	ICBC	China	21,260
2	China Construction Bank Corporation	China	17,520
3	Santander Central Hispano	Spain	15,825
4	Bank of China	China	12,620
5	BBVA	Spain	9,640
6	HSBC Holdings	UK	9,307
7	Barclays Bank	UK	8,859
8	Agricultural Bank of China	China	7,659
9	UniCredit	Italy	6,952
10	Royal Bank of Canada	Canada	6,077
11	Société Générale	France	5,578
12	Commonwealth Bank Group	Australia	5,514
13	BNP Paribas	France	5,461
14	Dexia	Belgium	5,396
15	Crédit Agricole Group	France	5,388
16	Bank of Communications	China	5,241
17	Mizuho Financial Group	Japan	4,956
18	Standard Chartered	UK	4,810
19	Nordea Group	Sweden	4,727
20	Banco Bradesco	Brazil	4,615
21	Westpac Banking Corporation	Australia	4,601
22	Bank of America Corp	USA	4,428
23	Sberbank	Russia	4,422
24	Toronto-Dominion Bank	Canada	4,153
25	US Bancorp	US	4,033

Source: The Banker

FIG. 4.1 FUENTE: Thomson Reuters. Gráfico: The banker 2009 Ranking '1.000 TOP WORLD BANKS'

Aún así se podría hacer una diferenciación entre rivales internacionales y nacionales ya que, el panorama español de entidades financieras ha cambiado muchísimo en los últimos años debido a la intervención, absorción, compra y unión de varias de ellas y a la transformación de casi todas las cajas de ahorros en bancos de hecho y derecho. Esto plantea, si no un temor, una incógnita y muchas dudas sobre el volumen y evolución de las entidades resultantes, sobre todo aquellas con un gran número de clientes y activos como son el caso de: Caixabank, la fusión Popular y Pastor y la nacionalización de BFA-Bankia cuyo futuro no conocemos aún tras convertirse en el cuarto mayor banco de España (10 millones de clientes y más de 400.000 accionistas) y en la cuarta entidad tutelada por el Estado, ya que el Gobierno tomó el control de Bankia a través de su matriz BFA (Banco Financiero de Ahorro), mediante una operación que conlleva la

conversión en capital de los 4.465 millones de euros en preferentes inyectados en BFA por el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB 1) en diciembre del 2010 para realizar la fusión de las siete cajas de ahorros que componen esta entidad, considerada pieza clave del sistema financiero español.

A continuación presento un cuadro en el que incluyo los rivales directos de Santander y BBVA y la nueva ordenación bancaria española que deberá simplificarse aún más.

		BNP Paribas, Royal Bank of Scotland, HSBC Holdings, Crédit Agricole, Bank of America, Barclays, Deutsche Bank, JP Morgan, Mitsubishi UFJ Financial, Citigroup, ING Group, Lloyds Banking Group, Mizuho Financial, SocieteGenerale Group, Unicredit Group, ICBC, UBS, Wells Fargo, Commerzbank,
RIVALES	A	Sumitomo Mitsui Financial, China Construction Bank, Bank of China, Credit Suisse Group, Intesa
NIVEL		Sanpaolo, Fannie Mae, Goldman Sachs Group, Freddie Mac, Dexia, Morgan Stanley, Natixis, Nordea
INTERNACIONAL		Bank, Royal Bank of Canadá, Danske Bank Group, Toronto-Dominion Bank, Commonwealth Bank.
		Caixabank, BANKIA* (Caja Madrid, Bancaja, Caja Segovia, Caixa Laietana, Caja de Ávila, Caja Rioja y Caja de Canarias) Banco Popular-Banco Pastor, Banesto, Banco Sabadell (Atlántico, Guipuzcoano, Urquijo, Herrero, Natwest y CAM), CatalunyaBanc* (Caixa Catalunya, Tarragona y Manresa), Bankinter, Ibercaja, Unicaja (Caja España-Duero), Kutxa Bank, Novacaixagalicia* ,
RIVALES	A	BMN, Banco de Valencia, Caja3 (CAI, Caja Círculo y Caja Badajoz), Banca Cívica (Cajasol, Caja
NIVEL		Navarra, CajaCanarias y Caja de Burgos), Salvador Soley, Banca March, Cetelem, Banco Caixa
NACIONAL		Geral, Banco de Valencia*, Banco Gallego, CajaMar.

FIG. 4.2 Elaboración propia. (*)Entidades intervenidas por el Estado debido a falta de liquidez.

4.2 TEST DE STRESS

Los stress-test o pruebas de resistencia son realizados por las autoridades competentes para conocer la respuesta y el comportamiento de cada entidad financiera ante situaciones imaginarias en un escenario de bonanza económica, otro de estabilidad y otro de hostilidad máxima.

En su día tuvieron mucha expectación los resultados, de los test de stress a la banca europea publicados en fecha 15 de julio de 2011, ya que los realizados el año anterior habían tenido un importante impacto en los mercados tras creerse superada la crisis financiera. Ni mucho menos tuvo similar repercusión en la cotización, en parte porque el mercado los había ido descontado al filtrarse algunos datos y porque empezaba a generar confianza y seguía sin ofrecer una imagen transparente acerca de la situación real de la banca. Pareció más una campaña de marketing y lavado de imagen, que test real de viabilidad de nuestro sistema financiero. No olvidemos que la banca es un

sistema basado en la confianza. El propio Miguel Ángel Fernández Ordoñez (Presidente del Banco de España en esa fecha), parecía desencantado al comunicar los datos, sabedor de los problemas de fondo que adolecían las entidades financieras españolas.

La primera crítica que se lanzó hacia los test de estrés realizados por la EBA o la European Banking Association, es que el peor de los escenarios a los que se han expuesto las entidades, no había contemplado la amenaza real de impagos en la deuda soberana en los casos de los países periféricos, situación que, ahora a toro pasado, hemos comprobado que no era tan descabellada.

Otro foco de preocupación es el que surge al conocer que algunas de las entidades que figuran como más solventes, entrarán en pérdidas en este 2012 (cajas catalanas Catalunya Banc, gallegas Novacaixagalicia, vascas Kutxa y Caja Vital y la balear Caja Pollensa) como consecuencia de los activos tóxicos según las previsiones. Lo que a su vez implica que entidades en peor posición pero con mejores perspectivas de negocio no tendrán problemas para el próximo ejercicio.

El hecho más sangrante de todos está en lo que las ayudas públicas del Fondo de Reestructuración Bancario han evitado y creo que lo que más desazón ha dejado en el seno del Banco de España. Y es que de no ser por las ayudas del FROB otras cuatro entidades españolas no hubiesen superado los test.

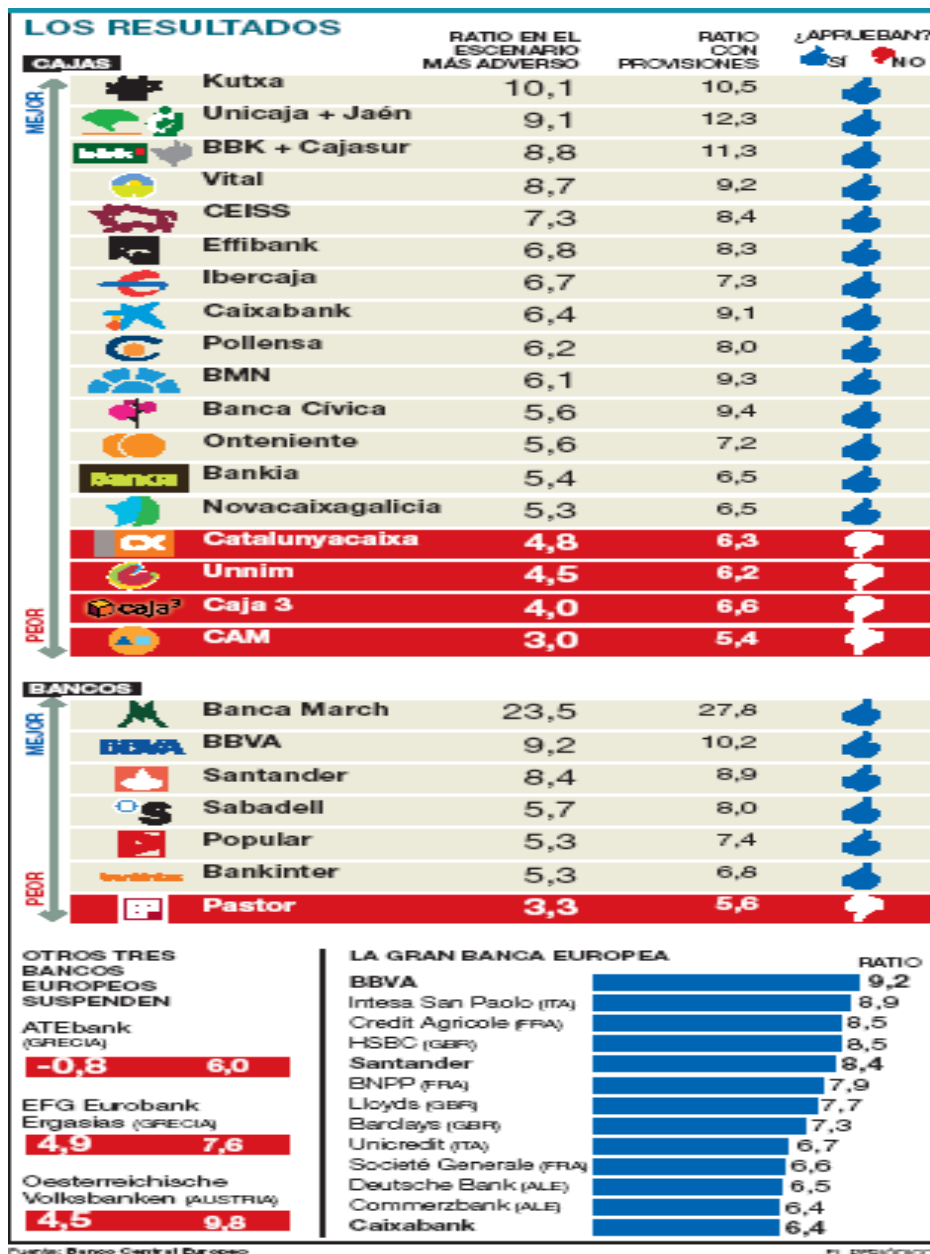
Tal es el desencanto que el 8 de diciembre de 2011 la EBA ha publicado una nueva versión de los test de estrés de la banca Europea sin ninguna repercusión. Francamente después de los anteriores fiascos, creo que a estas alturas ya nadie les hace ni caso pero por si alguien siente curiosidad. Adjunto el ranking publicado por Intesa San Paolo en Anexo 3, más que nada porque servirá para ver cual es el siguiente banco que sacó un excelente en los test de estrés y que al tiempo tiene que ser rescatado.

A día de hoy, en el que se celebra mi santo (San Antonio de Padua) se han realizado los test de estrés del sistema financiero pero el Gobierno ha retrasado la publicación, según fecha orientativa del ministro de economía Luis de Guindos, hasta el día 21 de este mes. En un comunicado se detalla que la evaluación de la banca española tendrá dos etapas. La primera son los test de estrés a 14 entidades (el 90% del sistema) que están realizando Olivier Wyman y Roland Berger de forma independiente, es decir, habrá dos

resultados distintos. Estas pruebas, que se conocerán el 21 de junio, contemplarán un escenario base -la situación más probable a fecha de hoy- y otro estresado con una caída del PIB y del precio de los activos inmobiliarios significativamente peores, aunque no se detalla ninguno. La segunda etapa de la evaluación consiste en un análisis de los sistemas internos de las entidades para clasificar, provisionar y medir los riesgos de sus carteras, que es lo que harán las cuatro grandes auditoras: Deloitte, PwC, Ernst & Young y KPMG.

Recomiendo un vistazo del siguiente cuadro, en el que se resumen los resultados de los test de stress a la banca europea publicados en fecha 15 de julio de 2011 tras varios análisis realizados.

FIG 4.3 FUENTE: Banco Central Europeo. Gráfico: El Periódico



3.3 AGENCIAS DE CALIFICACIÓN. NOTAS

Las agencias de calificación de riesgos, agencias de clasificación de créditos o agencias de *rating*, son empresas que, por cuenta de un cliente, califican unos determinados productos financieros o activos en función del riesgo de impago y el deterioro de la solvencia del emisor ya sean de empresas, estados o gobiernos regionales.

Aunque existen cerca de 80 agencias de este tipo en el mundo, el mercado está controlado por tres grandes compañías estadounidenses, Standard & Poor's ,Moody's (Moody's Investors Service) y Fitch, (Fitch Rating), que dominan aproximadamente el 90% del “oligopolio”. Aunque cada una tiene su propio sistema de calificaciones (desconocido por los usuarios de su información), éstas son sensiblemente similares.

La mayoría de las grandes y medianas agencias de calificación (incluyendo a Moody's, S&P, Fitch, Japan Credit Ratings, R&I, A.M. Best y otras) obtienen la mayoría de los ingresos de los pagos recibidos por los emisores de créditos, es decir, que lo normal es que sigan directrices de quien paga la factura o como dice el refranero español no se muerde la mano que te da de comer.

Y es que el problema ya no es el modelo de negocio que realizan, la profesionalidad o la honestidad de estas empresas, el problema radica en que la sociedad las cree y tienen una enorme influencia en la economía. Como comentó Dominique Strauss-Kahn (Presidente del FMI desde el 1 de noviembre del 2007 hasta el 19 de mayo del 2011): - *«las agencias de rating no siempre aciertan. La gente las cree y por eso tienen influencia a corto plazo, pero a largo plazo lo que predominan son otros factores»*.

Desde luego yo no conozco caso alguno, ni siquiera el de algunos futbolistas, en el que se haya ganado tanto dinero (miles de millones de dólares) con tan poco tino y haciendo tan rematadamente mal su trabajo. Entidades que fueron rescatadas o que directamente quebraron tenían las calificaciones más altas otorgadas por estas agencias. Es como si yo sacara sobresalientes dando la peor respuesta posible a las preguntas del examen.

Las Agencias de calificación de riesgos: Standard & Poor's, Moody's y Fitch, han jugado un papel más que cuestionable, delictivo en la actual crisis financiera: no sólo

estuvieron involucradas en el fraude del caso ENRON, otorgaron las calificaciones más altas a entidades como Lehman Brothers o Bearn Sterns (hoy quebradas) y erraron simultáneamente en la calificación de las hipotecas sub-prime, sino que han manipulado la información para sacar inversiones de los países europeos seguramente hacia su propio país. Y aún así, en numerosas imputaciones judiciales han salido airosos con el simple argumento de que ellos no emiten sentencias sino que dichas calificaciones son simplemente opiniones (constan registradas como agencias de periodismo).

El 30 de abril S&P rebajó la calificación a Santander, Banesto, Santander Consumer, BBVA, Banco Sabadell, Ibercaja, Kutxabank, Banca Cívica, Bankinter, Barclays y la Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA). Además, la perspectiva de las once entidades se sitúa en negativo, lo que las hace susceptibles de otra posible rebaja, con la única excepción de Banca Cívica. Con la revisión aplicada, la deuda a largo y corto plazo de Santander y de Banesto queda situada en A-/A2 desde el anterior A+/a-1. La de BBVA queda fijada en BBB+/A-2 desde A/A-1, en tanto que la de Sabadell se sitúa en BB+/B desde BBB-/A-3. Ibercaja, Kutxabank y Bankinter quedan situadas en BBB-/A3, al igual que la CECA, mientras que Banca Cívica se sitúa en BB+/B y Barclays en BBB+/A-2. Además, Standard & Poor's ha puesto en revisión con perspectiva negativa a otras cinco entidades financieras: Caixabank y Bankia, sus respectivas matrices La Caixa y Banco Financiero y de Ahorros (BFA), así como al Banco Popular.



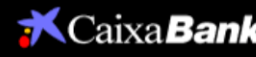

STANDARD & POOR'S	ANTERIOR	29/11/2011	30/042012
	AA-	A+	BBB+/A-2
	AA	AA-	A-/A2
	A+	A	A
	A-	BBB+	BBB+

FIG 4.4 Elaboración Propia. FUENTE: www.standardandpoors.com

La agencia de calificación crediticia Moody's realizó una rebaja masiva de calificaciones a los bancos españoles, entre los que se encuentran Santander y BBVA. En concreto, Moody's ha confirmado en un comunicado que ha bajado el *rating* de 16 entidades de nuestro país entre uno y tres escalones, así como la nota de Santander UK.

Moody's atribuye estas rebajas a las condiciones adversas de la economía española, de nuevo en recesión, la menor solvencia de la deuda soberana, el "rápido" deterioro de la calidad de los activos de estas entidades y la menor capacidad de estas empresas para financiarse en el mercado.

Por otra parte, la agencia también menciona algunas "tendencias positivas" dentro del escenario financiero español y cita como ejemplos el aumento de las provisiones de bancos y cajas, el aporte de liquidez por parte del Banco Central Europeo (BCE) y las medidas de apoyo, actuales y futuras, del Gobierno de Mariano Rajoy.

	ANTERIOR	20/10/2011	16/05/2012
	Aa2	Aa3	A3
	Aa2	Aa3	A3
	Aa2	Aa3	A3
	Aa3	A2	A3

FIG. 4.5 Elaboración Propia FUENTE: www.moodys.es/

La calificadora de riesgo Fitch bajó la calificación crediticia, el pasado 11 de junio, de los dos principales bancos españoles: Santander y BBVA a "BBB+" (aceptable) tras el recorte a la nota soberana de España "BBB". En un comunicado, la calificadora informó que las calificaciones de ambas entidades se mantienen en perspectiva negativa y que estas podrían descender si lo hace también la calificación de España. La baja en las notas de los bancos españoles se debe a las preocupaciones por una posible recesión en España en lo que queda de 2012 y durante el próximo año. La calificación también afectará a las filiales de Banco Santander como Banesto o Santander UK, que ven situada su calificación a largo plazo en BBB+, indicó Fitch. Las calificaciones de Santander y BBVA a largo plazo están "un peldaño por encima de la calificación de España, reflejando su diversificación geográfica, su sólida evolución financiera y una probada capacidad de absorber perturbaciones de crédito", dijo. Sin embargo, señaló que hay un estrecho lazo entre los riesgos de los bancos y del crédito soberano, y que es excepcional que los bancos tengan una nota superior a la de su país. Aunque Santander y BBVA cuenten con notas superiores a la de España, "sólo se trata de un escalón por

encima", ya que ambos bancos tienen grandes carteras de deuda soberana y sus activos dependen de la marcha de la economía.

	ANTERIOR	14/10/2011	11/06/2012
	AA-	A+	BBB+
	AA-	AA-	BBB+
	A+	A	BBB
	A	BBB+	BBB-

FIG. 4.6 Elaboración propia. FUENTE: www.fitchratings.com/

Adjunto los sistemas de escala en la calificación utilizados por estas tres agencias en el Anexo 4.

4.4 NORMATIVA FINANCIERA EUROPEA. Leyes y resultado de fusiones, adquisiciones...)

Desde que se ha admitido la crisis económica del país son muchas y variadas las reformas que se han llevado a cabo por el anterior y actual equipo de Gobierno que han variado y variarán las cuentas de resultados de nuestras entidades objetivo.

La primera gran medida del Ejecutivo de Zapatero fue la aprobación en junio de 2009 del Real Decreto de reordenación financiera que creaba el FROB (Fondo de Reestructuración de Ordenación Bancaria) para regular las ayudas a las entidades de crédito afectadas por la crisis económica, con una dotación de 9.000 millones de euros, para adquirir participaciones preferentes convertibles en acciones, en cuotas participativas o en aportaciones al capital social de las entidades en las que interviene.

Con el objetivo de reforzar los niveles de solvencia de las entidades de crédito, el Ejecutivo de Zapatero aprobó en febrero de 2011 otro Real Decreto que endurecía los requisitos de capitalización de las entidades ya sea en el mercado o a través de los recursos del FROB.

La presidencia de Mariano Rajoy tuvo como estandarte, la emisión del Real Decreto Ley de saneamiento del sistema financiero, aprobado por el Consejo de Ministros de 3 de febrero de 2012 (casi sin instalarse en La Moncloa), que pretendía mejorar la confianza y la credibilidad del conjunto del sector impulsando su saneamiento y

consolidación, de forma que recuperara su función principal, que es proporcionar a empresas y familias el crédito necesario para volver al crecimiento económico y la creación de empleo. Ponía en marcha un proceso de saneamiento de los activos inmobiliarios (tanto sanos como tóxicos) valorado en cincuenta mil millones de euros. (Comentados los porcentajes de provisiones a continuación, en el siguiente RDL).

Aunque no es aún el caso ni de Santander ni de BBVA, si se ha rumoreado que pudieran entrar en subastas de algunas entidades financieras intervenidas por el Estado, por lo que únicamente comentar que este Real Decreto, para impulsar este proceso de fusiones y consolidación del sector, exige que los saneamientos se realicen durante dos ejercicios. El saneamiento requerido de los activos se podrá hacer contra el patrimonio. En caso de acudir a la financiación del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB), lo podrán hacer a través de bonos convertibles contingentes. La dotación patrimonial del FROB aumentará hasta quince mil millones de euros, de tal forma que se mejora su capacidad de endeudamiento. También se incluyen unas Modificaciones en las retribuciones de consejeros y directivos de las entidades de crédito que han recibido apoyos públicos. Esta reforma aprobada hace tan sólo cinco meses no convenció a los mercados internacionales y la reciente nacionalización de Bankia, la cuarta entidad financiera del país en activos, ha venido a dar la razón.

La segunda reforma planteada por el Gobierno de Mariano Rajoy y la cuarta aprobada desde junio de 2009 para recuperar la credibilidad del sector financiero y hacer fluir el crédito es el Real Decreto Ley del 11 de mayo de 2012, que eleva la provisión genérica de la cartera de créditos y activos inmobiliarios no problemáticos de la banca (123.000 millones de euros), lo que supondrá en torno a 30.000 millones de euros de nuevas dotaciones que tendrán que ser realizadas antes del 31 de diciembre de este año. Estos saneamientos se unen a los 54.000 millones de euros ya realizados tras la aprobación del Real Decreto Ley de reforma financiera de febrero, por lo que el saneamiento total realizado se situará cerca de los 84.000 millones de euros. Con la norma aprobada hoy, las entidades bancarias tendrán que elevar la cobertura con provisiones de sus suelos al corriente de pago (que suman 25.000 millones de euros) del 7 por 100 al 52 por 100; la de las promociones en curso (16.000 millones de euros) del 7 por 100 al 29 por 100; la de las viviendas terminadas (61.000 millones de euros) del 7 por 100 al 14 por 100; y la de aquellos créditos sin garantía real (18.000 millones de euros) del 7 por 100 al 52 por

100. Los bancos deberán presentar ante el Banco de España sus planes para cumplir con las nuevas exigencias antes del 11 de junio. Este nuevo esfuerzo en provisiones sitúa a España entre los países más exigentes de Europa en esta materia. También se incluye una segunda medida en la que las entidades financieras estarán obligadas a reubicar su cartera de activos adjudicados en una sociedad gestionada de forma independiente antes del 31 de diciembre de 2012 (el 31 de diciembre de 2013 para las que estén inmersas en un proceso de fusión), con el fin de delimitar de forma clara y precisa el riesgo promotor del sector financiero. Se puede obtener el informe completo en el BOE en los que aparecen; RDL 9/2009, RDL 16/2011, RDL 2/2012 y RDL 18/2012.

Ambas entidades en estudio ya han informado a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) de sus necesidades de provisiones adicionales para cumplir con la última reforma. En el caso del BBVA se trata de 1800 millones de euros, cuyo impacto en los resultados se estima aproximadamente en 1300 millones de euros, netos de impuestos. Dicho impacto se reflejará en los estados financieros del grupo a 31 de diciembre de 2012 y se absorberá gracias a la recurrencia, diversificación y resistencia de sus resultados, según la entidad, que ha subrayado que las nuevas exigencias no tendrán impacto en el capital económico, ni alterarán la actual política de dividendos. Del total de las coberturas para cumplir con la reforma financiera del Ejecutivo, 800 millones de euros corresponden a financiación de suelo, 350 millones a financiación de obra en curso, otros 350 millones a financiación con garantía personal y 300 millones a financiación de obra terminada. El grupo estima que dicho impacto supondrá una reducción del 30 puntos básicos de sus ratios de capital. Tras la aplicación de estas medidas, BBVA ha asegurado que seguirá cumpliendo con los requerimientos de 'capital principal' de la normativa española, así como con la recomendación de la Autoridad Bancaria Europea (EBA).

En el caso del Santander, serían 2100 millones (2700 incluido Banesto), que junto con los 2.300 millones de euros pendientes de dotar de la anterior normativa, quedará ese año "íntegramente cubierta" con cargo a las plusvalías y la cuenta de resultados, con un impacto de 2.900 millones en las cuentas del grupo y subraya que los dos saneamientos no tendrán impacto en los actuales ratios de capital del grupo y que mantiene su compromiso de retribuir a sus accionistas con 0,60 euros por acción en el ejercicio 2012.

5. VALORACIÓN DE SANTANDER Y BBVA

5.1 LA ACCIÓN. Desarrollo y evolución de las acciones



Acción SAN ▲5.053 | ▲1.85% | 16:16

La acción del Banco Santander cotiza en las cuatro Bolsas españolas a través del Mercado Continuo, en Milán, Nueva York, Lisboa y Buenos Aires y, desde el 1 de Julio de 2005, en la Bolsa de Londres. Asimismo, el 100% del capital social del Banco fue admitido a negociación en la Bolsa de Valores Mexicana el 5 de octubre de 2005.

<u>Nombre</u>	▼Mercado	Cotización	Máximo	Mínimo	Volumen	Fecha	
B. SANTANDER	NYS	7,84	7,88	7,79	248.304,00	21/06 16:15	
B. SANTANDER	MCE	5,05	5,11	4,88	77.459.059,00	21/06 16:15	
B. SANTANDER S.A.	NYS	6,35	6,43	6,33	1.028.257,00	21/06 16:15	
SOVEREIGN BANC	NYS	23,97	23,97	23,97	3.215,00	20/06 19:39	

FIG. 5.1 FUENTE: Cuenta Broker ING Direct, Renta-4

La acción Santander no ha tenido un comportamiento acorde con los resultados obtenidos por el Banco en los últimos años ni con las perspectivas de su crecimiento futuro ya que ha tenido un descenso desmesurado cerrando el año en 5,87 euros por título, frente a los 7,93 € en 2010 y 11,55 € en que acabó 2009, cerca de un 50% menos. Las dudas y las tensiones sobre el sector financiero internacional, la incertidumbre, el empeoramiento de las perspectivas de crecimiento de la economía mundial y, sobre todo, la evolución del riesgo soberano de España han afectado negativamente a la cotización del valor, a mi entender, más de lo que se merece. Marcado comportamiento volátil ya que la acción ha tenido valores este año 2011 tan dispares como marcan los 9.386 € de máximo y 5.152 € de mínimo.

La ponderación de la acción en el índice DJ Stoxx 50 se sitúa en el 2,32% y en el 9,93% del DJ Stoxx Banks. En el mercado nacional, el peso dentro del Ibex-35 asciende al 15,74%. Es el valor más negociado en la bolsa española con una media diaria cercana a los 75 millones y medio de títulos transferidos, lo que la convierte en la acción más líquida del mercado español.

DISTRIBUCIÓN DEL CAPITAL SOCIAL POR TIPO DE ACCIONISTA

Número de acciones y % en cierre de 2010 y 2011 Banco Santander

	Acciones 12/2010	(%)	Acciones 12/2011	(%)
Consejo	253.156.054	3.04	247.322.844	2.93
Institucionales	4.926.897.662	59.15	4.900.990.809	58.07
Minoristas	3.149.068.382	37.81	3.291.961.351	39.00
Total	8.329.122.098	100.00	8.440.275.004	100.00

Un factor clave para el inversor y para el propio valor de la acción es el dividendo o parte del beneficio (reservas) que la sociedad reparte entre sus accionistas como retribución al capital que han aportado a la empresa. La política del Santander respecto al dividendo es bastante arriesgada en cuanto a su generosidad, ya que casi ha llegado a repartir 15000 millones € en los últimos tres años; realiza un reparto anual constante entregado trimestralmente normalmente el primer día hábil de los meses de febrero, mayo, agosto y noviembre (últimamente el “dividendo elección” puede tomar fecha 15 días anteriores para la toma de decisión del mismo). En estos momentos podríamos decir que su rentabilidad es ligeramente superior al 10% para valores actuales en torno a 5,00 € acción y recordando que los dividendos en la mayoría de casos se descuenta del valor de la acción con lo que la rentabilidad es subjetiva. Debido a las necesidades de capital de la banca, ha empezado a dar la opción de recibir el dividendo en acciones en lugar de en efectivo lo que se conoce en este caso como “Santander Elección”; Los inversores tienen tres opciones: cobrar en efectivo vendiendo los derechos de suscripción al propio banco, vender los derechos en el mercado o cobrar en acciones. Para este año 2012 los directivos tienen como objetivo mantener la retribución al accionista en 0,6 € acción por tercer año consecutivo. Los últimos dividendos repartidos son los siguientes:

Dividendo por Acción Banco Santander		
Fecha	Bruto	Neto
13/04/2012 A cuenta 2011 DO	0,21	0,17
16/01/2012 A cuenta 2011DO	0,12	0,09
17/10/2011 A cuenta 2011 DO	0,12	0,09
01/08/2011 A cuenta 2011 Ordinario	0,13	0,1
02/05/2011 A cuenta 2010 Ordinario	0,23	0,18
17/01/2011 A cuenta 2010 DO	0,12	0,09
15/10/2010 A cuenta 2010 DO	0,12	0,09
02/08/2010 A cuenta 2010 Ordinario	0,14	0,1
03/05/2010 A cuenta 2009 Ordinario	0,2	0,16
01/02/2010 A cuenta 2009 Ordinario	0,11	0,09

FIG. 5.2 Elaboración propia. FUENTE: accionistas Santander

BBVA Acción BBVA  5.37 | 0.85% | 17:06

Las acciones de BBVA cotizan en el Mercado Continuo de las Bolsas de Valores españolas, así como en los mercados de Londres y México. Los American Depositary Shares (ADS) de BBVA cotizan en Nueva York y se negocian también en la Bolsa de Lima (Perú) a través de un acuerdo de intercambio entre ambos mercados. Adicionalmente, a 30 de junio de 2010, las acciones de BBVA Banco Continental, S.A., Banco Provincial S.A., BBVA Colombia, S.A., BBVA Chile, S.A., BBVA Banco Francés, S.A. y AFP Provida cotizan en sus respectivos mercados de valores locales y, en el caso de las dos últimas entidades, además en la Bolsa de Nueva York. Asimismo, BBVA Banco Francés, S.A. cotiza en el mercado latinoamericano de la Bolsa de Madrid. Es el segundo valor más negociado en la bolsa española con una media diaria superior a los 31 millones de títulos transferidos, por lo que la acción tiene gran capacidad para ser convertida en dinero líquido.





<u>Nombre</u>	▼Mercado	Cotización	Máximo	Mínimo	Volumen	Fecha
BBVA	NYS	6,50	6,89	6,49	2.243.861,00	21/06 22:01
BBVA	MCE	5,31	5,46	5,22	40.298.744,00	21/06 17:37  
BANCO FRANCES	NYS	3,27	3,37	3,20	235.775,00	21/06 22:01  
BBVA CAR. I.	MCE	8,93	8,93	8,93	0,00	21/06 16:00
BBVA CAT CAR	MCE	5,46	5,46	5,46	1.971,00	21/06 16:00

FIG. 5.3 FUENTE: Cuenta Broker ING Direct, Renta-4

El sector bancario europeo se ha visto afectado tanto por la percepción de riesgo soberano como por las tensiones de financiación, debido fundamentalmente a la intensificación de la crisis de deuda soberana y al empeoramiento de las expectativas de crecimiento económico no sólo en Europa, sino también a nivel global. En este contexto, ya mencionado varias veces, las entidades con menores exposiciones a deuda de los países periféricos y con una mejor gestión de su liquidez y balance han mostrado un mejor comportamiento bursátil. Como indicador de referencia del sector en el mercado bursátil, el índice de bancos europeos, el Stoxx Banks, registró un retroceso del 27,9% sólo en el tercer trimestre de 2011. Los principales índices bursátiles también han sufrido un importante retroceso. El Ibex 35 descendió un 17,5%, en línea con el Stoxx 50 que perdió un 15,7%. El mercado estadounidense mostró un comportamiento similar y su índice S&P 500 cedió un 14,3%.

Por su parte la acción del BBVA retrocedió un 23,6% en el trimestre citado. El pasado año 2011 cerró a 6,57 euros por acción siendo el valor a finales de 2010 y 2009 de 7 y de 10.97 € respectivamente, lo que significa un descenso del 40%. Aunque refleje un comportamiento mejor que la acción del Santander la volatilidad ha sido igual de acentuada marcando máximos de 9.015 € y mínimos de 4.971 € en el 2011.

Al cierre de 2011, el número de accionistas de BBVA es de 987.277, frente a los 952.618 del 31-12-2010, lo que supone un nuevo aumento del accionariado del 3,6%. La única participación individual significativa de la que BBVA tiene noticia es la que posee la sociedad Inveravante Inversiones Universales, quien a 31-12-2011 ostentaba un 5,05%. Hay que resaltar que en 2011 prácticamente se mantiene la granulación del accionariado, ya que, a diciembre, el 90,6% de los propietarios tienen menos de 4.500 títulos (frente al 92,7% del 31-12-2010), representando el 13,0% del capital (frente al 12,6% del 31-12-2010) y una inversión media por accionista de 4.966 acciones (4.714 en 2010).



FIG. 5.4 Gráfico y fuente: www.bbva.es

En cuanto a la política del BBVA, en el reparto de dividendos, es muy similar a la del Santander, un reparto anual constante entregado trimestralmente los días 10, o el primer día hábil posterior, de los meses de enero, abril, julio y octubre. En estos momentos podríamos decir que su rentabilidad está cerca del 8% (a valores de 5,5 € acción y recordando que los dividendos en la mayoría de casos se descuenta del valor de la acción con lo que la rentabilidad es subjetiva). Al igual que su competidor, y debido a las necesidades de capital de la banca, ha empezado a dar la opción de recibir el dividendo en efectivo o en acciones lo que se conoce en este caso como “*dividendo*

opción” de BBVA; Los últimos repartidos son los siguientes: (DO = Dividendo Opcional).

Dividendo por Acción BBVA		
Fecha	Bruto	Neto
16/04/2012 A cuenta 2011 DO	0,12	0,09
10/01/2012 A cuenta 2011 Ordinario	0,1	0,08
30/09/2011 A cuenta 2011 DO	0,1	0,08
08/07/2011 A cuenta 2011 Ordinario	0,1	0,08
01/04/2011 A cuenta 2010 DO	0,15	0,12
10/01/2011 A cuenta 2010 Ordinario	0,09	0,07
11/10/2010 A cuenta 2010 Ordinario	0,09	0,07
12/07/2010 A cuenta 2010 Ordinario	0,09	0,07
12/04/2010 A cuenta 2009 Ordinario	0,14	0,11
28/12/2009 A cuenta 2009 Ordinario	0,09	0,07

FIG. 5.5 Elaboración propia. FUENTE: accionistas BBVA

5.2 CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN. Estructura y organigrama, (productos y servicios)

Según artículo I del primer Capítulo del estatuto del consejo del BBVA *el Consejo estará integrado por un número de Consejeros que se encuentre dentro de los límites establecidos en los Estatutos Sociales y en los acuerdos que adopte la Junta General de Accionistas de la Sociedad, si bien su número no deberá ser superior a dieciséis.*

Los Consejeros podrán ser ejecutivos o no ejecutivos; los primeros serán aquellos que tengan delegadas facultades generales de representación de la Sociedad con carácter permanente; los restantes miembros del Consejo tendrán la condición de Consejeros externos. La composición del Consejo será tal que dos tercios al menos de sus componentes en cada momento sean Consejeros independientes. Los Consejeros independientes deberán ser mayoría en la Comisión Delegada Permanente del Banco, y sólo éstos podrán ser miembros de las Comisiones de Auditoría y Cumplimiento, y de Nombramientos y Retribuciones.

Aunque no tienen ninguno, refleja la consideración de Consejeros dominicales como: *aquellos Consejeros externos designados por su relación con quien sea accionista significativo de la Sociedad. Entendiéndose por tal aquel que tenga una participación que alcance, de forma directa o indirecta, al menos el 5% del capital o los derechos de*

voto de la Entidad (en el Santander es del 1%) o que, sin llegar a este porcentaje, su participación le permita ejercer una influencia notable en la Sociedad.

En estos momentos el consejo está compuesto de 14 personas, de las cuales 2 son consejeros ejecutivos, 11 independientes y uno con carácter externo. Existe la figura de secretario pero sin consideración de consejero. Todos ellos son españoles y hasta el pasado mes de marzo una sola mujer, ya que el día dieciséis se incluyó a Belén Garijo López.

Resulta chocante que si bien en la fusión el consejo de BBVA llegó a tener hasta treinta y tres consejeros, diecinueve procedentes de BBV y catorce de Argentaria. En la actualidad tan sólo queden cinco consejeros procedentes del consejo de la extinta Argentaria ya que en 2009 José Ignacio Goirigolzarri dimitió (presuntamente por desavenencias con Francisco González y actualmente en boca de todos por la presidencia de BFA-Bankia). Aunque existe la figura de José Antonio Fernández Rivero, presente en ambos consejos, se puede entender que ya no queda nadie en la cúpula del banco del antiguo BBV.

Presidente D. Francisco González Rodríguez (EJ) *

Consejero Delegado D. Ángel Cano Fernández (EJ)

Consejeros

- D. Tomás Alfaro Drake (I)
- D. Juan Carlos Álvarez Mezquiriz (I) *
- D. Ramón Bustamante de la Mora (I) *
- D. José Antonio Fernández Rivero (I)
- D. Ignacio Ferrero Jordi (I) *
- D.^a Belén Garijo López (I)
- D. Carlos Loring Martínez de Irujo (I)
- D. José Maldonado Ramos (EX) *
- D. Enrique Medina Fernández (I)*
- D. José-Luis Palao García-Suelto (I)
- D. Juan Pi Llorens (I)
- D.^a Susana Rodríguez Vidarte (I)

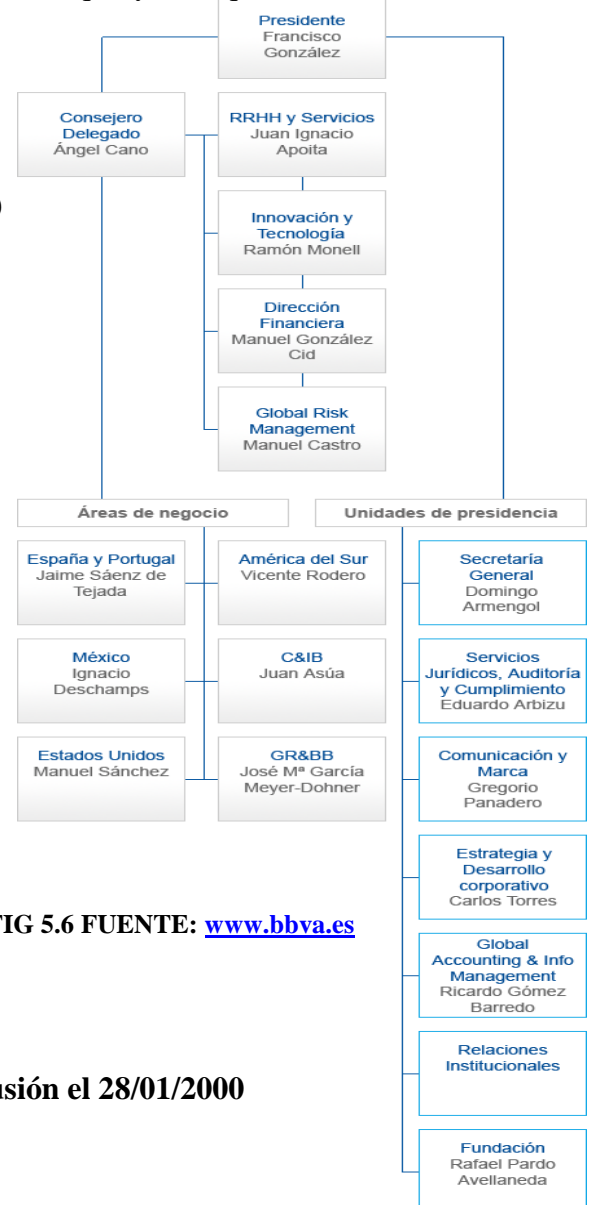


FIG 5.6 FUENTE: www.bbva.es

Secretario D. Domingo Armengol Calvo (NC)

(*) Presentes desde la creación de BBVA por la fusión el 28/01/2000

- Productos y Servicios BBVA

La diversidad de los productos del BBVA es tan amplia o mayor si cabe que la del Santander. Te puedes encontrar cosas como la venta online de una Afeitadora Braun 570 5 new a pagar en 18 cuotas de 12,22€/mes (TAE 0%) Precio final: 220€ o un Juego de cama de 90 cm SPIDERMAN a pagar en 12 cuotas de 10,29€/mes (TAE 0%) Precio final: 123,50€

. Su posicionamiento, en cuanto a productos bancarios, también está dividido en segmentos pero aún más estratificados y ni tan siquiera hace diferencia entre productos y soluciones. Son los siguientes:

PARTICULARES: Gestionar el día a día: (Cuentas Corrientes, Domicilia tu Nómina, Tarjetas, Participa en la Jornada de Tu Vida, Domicilia tus Recibos, BBVA Multicanal). Ahorrar / Invertir: (Bolsa y Mercados, Depósitos, Fondos de Inversión, Planes de Pensiones, Otros Productos de Inversión, EPSV). Obtener Financiación (Hipotecas, Tarjetas, Préstamos). Vivir más tranquilo: (Seguros Personales, Seguros Vivienda, Seguros Salud, Seguro Coche). Buscar Casa, Ir de Compras, Asesor BBVA Contigo, Jóvenes, 59+: (Productos Financieros). Extranjeros: (Tarjetas).

NEGOCIOS: Obtener Financiación: (Préstamos, Líneas ICO, Hipoteca Negocios, Factoring, Confirming, Descuento Comercial, Cuentas, Leasing, Renting). Cobros y Pagos: (TPVs, Compromisos de Negocios, Tarjetas de Negocios, Factoring, Confirming, BBVA Multicanal). Contratar un Seguro, Invertir con Rentabilidad, Depósitos, Planes de Pensiones). Soluciones para tu Negocio, Emprender un Negocio: (Asesoramiento para Emprendedores, Cobros y Pagos, ICO, Seguros, Obtener Financiación). Autónomos: (Depósitos, Tarjetas, Área +Profesional, Líneas ICO). Comercios: (TPVs, Tarjetas, Líneas ICO). Agrarios: (Tarjetas, Depósitos). Pymes: (Tarjetas, Líneas ICO).

BANCA PRIVADA: Mi Servicio Personalizado (Modelo de Asesoramiento). Soluciones para el día a día (BBVA Accesible) Soluciones de Ahorro e Inversión: (Soluciones para su jubilación, Depósitos). Soluciones de Financiación (Hipotecas). Mi Información Financiera, Patrimonios: (Gestión y Asesoramiento Patrimonial, Planificación Patrimonial, Servicios a su medida, Servicios de Multi-gestión)

EMPRESAS: Financiación, Inversiones, Leasing, Renting, Líneas ICO, Financiación Circulante, Gestión de Tesorería, Gestión de Riesgos: (Seguros). Pagos, Confirming, Tarjetas de Empresa, Impuestos y Seguros Sociales, Cheques y Pagaré, Nóminas, TPVs, Negocio Internacional: (Órdenes de Pago Internacionales, Créditos

Documentarios (L/C), Presencia Internacional BBVA). Otros Servicios: (Pasarelas de Pago, Planes de Pensiones, BBVA net cash). Corporativa, Instituciones: (Tesorería y Cash Management, Financiación, Cobertura de Riesgos, Otros Servicios).



Según el Capítulo III del Reglamento del Consejo del Banco Santander que trata de la composición del mismo, dice que: *“se procurará que los consejeros externos o no ejecutivos representen una amplia mayoría sobre los consejeros ejecutivos y que dentro de aquéllos haya un número razonable de consejeros independientes. Asimismo, el consejo de administración procurará que el número de consejeros independientes represente al menos un tercio del total de consejeros”*.

También dice que: *“se entenderá que son consejeros ejecutivos el presidente, el o los consejeros delegados y los demás consejeros que desempeñen responsabilidades de gestión dentro de la Sociedad o del Grupo y no limiten su actividad a las funciones de supervisión y decisión colegiada propias de los consejeros. Se considerará que son dominicales los consejeros externos o no ejecutivos que posean o representen una participación accionarial igual o superior al 1% e independientes los consejeros externos o no ejecutivos que hayan sido designados en atención a sus condiciones personales o profesionales”*.

El Consejo de administración del Banco Santander, en estos momentos, está formado por dieciséis Consejeros: cinco Ejecutivos (EJ), ocho independientes (I), un dominical (D) y dos externos (ni dominical ni independiente) (EX). Aunque no sea consejero, también cabe reseñar que existe la figura de secretario del consejo (NC). Entre los consejeros hay varias personalidades, es más, se podría comentar los innumerables cargos, logros, títulos y trayectoria de todos y cada uno de ellos pero se haría muy extenso. Citar que podemos encontrar un Lord con la Gran Cruz de Caballero, tres ex-ministros, un ex-secretario de Estado y contaban con la presencia de Luis-Ángel Rojo Duque (ex-gobernador del Banco de España) hasta su fallecimiento el pasado año 2011. Resulta también curioso que haya dos parejas de hermanos y hasta hace poco dos ex-directivos de BBV. Tres son mujeres lo que supone algo menos del 20%.

La composición es la siguiente:

Presidente D. Emilio Botín-Sanz de Sautuola y García de los Ríos (EJ).

Vicepresidente Primero D. Fernando de Asúa Álvarez (I)

Vicepresidente Segundo y Consejero Delegado D. Alfredo Sáenz Abad (EJ)

Vicepresidente Tercero D. Matías Rodríguez Inciarte (EJ)

Vicepresidente Cuarto D. Manuel Soto Serrano (I)

Vocales

- D.^a Ana Patricia Botín-Sanz de Sautuola y O'Shea (EJ)
- D. Javier Botín-Sanz de Sautuola y O'Shea (D)
- Lord Burns (Terence) (EX)
- D. Vittorio Corbo Lioi (EX)
- D. Guillermo de la Dehesa Romero (I)
- D. Rodrigo Echenique Gordillo (I)
- D.^a Esther Giménez-Salinas i Colomer (I)
- D. Ángel Jado Becerro de Bengoa (I)
- D. Abel Matutes Juan (I)
- D. Juan Rodríguez Inciarte (EJ)
- D.^a Isabel Tocino Biscarolasaga (I)

Secretario General y del Consejo D. Ignacio Benjumea Cabeza de Vaca (NC)

Tras la salida, a principios de año, de D. Francisco Luzón López consejero ejecutivo y director para Latinoamérica que abandonó todos los cargos en la entidad por prejubilación y la marcha de Antoine Bernheim, que representaba a Assicurazioni Generali, la reducción del consejo continuó el pasado marzo ya que dejaron de formar parte D. Antonio Basagoiti, D. Antonio Escámez y D. Luis Alberto Salazar-Simpson.

El Consejo de Administración de la Sociedad tiene constituidas, como comisiones decisorias, una Comisión Ejecutiva, con delegación de facultades decisorias generales, y una Comisión Delegada de Riesgos, con facultades delegadas específicamente en materia de riesgos. De la misma manera el Consejo tiene constituidas las siguientes Comisiones: Auditoría y Cumplimiento, Nombramientos y Retribuciones, Internacional y Tecnología, Productividad y Calidad. Ninguna de ellas tiene facultades de decisión sino, exclusivamente, de información, asesoramiento y propuesta.

Mención aparte merece el Consejo Asesor Internacional que, regulado en el artículo 18 del Reglamento del Consejo, está integrado por importantes personalidades españolas y extranjeras, no pertenecientes al Consejo de Administración

- **Productos y Servicios**

Los productos que oferta el Grupo Santander son muy numerosos y muy diferentes, esta diversidad puede ir desde un Línea ICO para empresas a una selección de vinos y conservas en su sección yo soy accionista. Para no extendernos nos fijaremos en los productos de la banca a los que acompaña como soluciones (recurso por lo que he visto muy utilizado en la oferta de productos financieros). El banco Santander divide su oferta en cinco claros segmentos haciendo coincidir varios productos pero modificados según su destinatario, son los siguientes:

- **PARTICULARES:** Cuenta con Nosotros (todo tipo de cuentas), Banca Móvil, Banca on-line, Depósitos, Fondos de inversión, Planes de pensiones, Bolsa y Mercados, Hipotecas, Préstamos personales, Tarjetas, Renting y Leasing y Seguros.
- **SANTANDER SELECT:** Santander Select, Fondos y planes de pensiones Select, Depósitos y estructurados, Bolsa y Mercados, Gestión discrecional de carteras, Financiación Select, Renting Select, Tarjetas Select, Servicios Bancarios Select y Banca Móvil
- **BANCA PRIVADA (BANIF):** Fondos y planes de pensiones, Gestión discrecional, Inversión inmobiliaria, Capital Riesgo, Productos a medida, Fondos de Gestión Alternativa, Inversiones alternativas, Información integral y Servicios bancarios.
- **EMPRESAS:** Banca on line: Supernet, Cuentas, Cobros y pagos, Financiación: corto y largo plazo, Líneas ICO, Leasing y Renting, Factoring y Confirming, Negocio Internacional, Fondos y Depósitos, Tarjetas y TPV, Coberturas y Derivados.
- **INSTITUCIONES:** Tesorería, Cobros y pagos, Líneas ICO 2011, Fondos de Inversión, Depósitos, Financiación, Tarjetas, Banca por Internet y servicios de la Web.

5.3 ANALISIS DAFO



Fortalezas:

- Perfil global de operaciones. Más de la mitad de las ganancias del Santander viene de América Latina, el Reino Unido, y los Estados Unidos.
- El Santander ha expuesto públicamente la parte de su participación en el Banco Santander Chile (la Bolsa de Nueva York: SAN) y Banco Santander Brasil (Bolsa de Nueva York: BSBR). También, en estos días, ha cerrado la venta de su negocio en Colombia al grupo chileno Corpbanca por un total 1.229 millones de dólares, aproximadamente 983 millones de euros, lo que implica unas plusvalías de 620 millones de euros. Si fuera necesario el aumento de capital, el Santander podría vender otra parte de las operaciones afectadas por las preocupaciones europeas de deudas. La red, que no realiza adiciones de préstamo regularmente, ha estado disminuyéndose desde principios de 2009. Es decir puede sacar a bolsa participaciones divididas si la necesidad de capital lo requiere.
- El Santander ha alcanzado más del 9% de core capital, es decir, ha reunido más de los 15.300 millones de euros exigidos por los reguladores seis meses antes de la fecha límite exigida por la European Banking Authority (EBA) sin apenas romper a sudar y mantiene el objetivo del 10 % a 30/06/2012, un punto mas de lo requerido para cumplir con los nuevos criterios de Basilea III establecidos por La Unión Europea.
- El Banco Santander ocupó el puesto 14 en la Lista de las Finanzas Globales "*los 50 Bancos Líderes mundiales Más seguros 2010*". El Santander aparece en decimocuarta posición, una por debajo del año 2009.
- Como comenté con anterioridad la entidad tiene grandes activos expuestos a deuda soberana de varios países, (49.348 millones deuda europea sobre un total de 97.071 millones de euros en deuda soberana a nivel mundial). Aunque muchos lo podrían considerar como amenaza o debilidad, estamos viendo que las directrices europeas y del FMI van dirigidas al rescate de países en problemas, por lo que puede sacar jugosos intereses en dicha inversión.

- Desde la posición del inversor, la producción de un dividendo cercano al 12 % a valores de 5 € acción proporciona un apoyo al precio de las acciones y un atractivo importante para el aumento de su demanda.

Debilidades:

- Es un banco, y son los grandes afectados (también se opina que causantes) de la crisis financiera e inmobiliaria.
- Aunque ya hay dotadas algunas provisiones por este concepto, como finalmente se produzcan quitas a la deuda de alguno de los países en los que el banco tiene activos expuestos, resultará una importante pérdida.
- La tasa de mora del Grupo Santander alcanza el 3,89%, con un aumento de 0,34 puntos en el año. En España sube 1,25 puntos, hasta el 5,49%, influida también por la caída del crédito. Aunque esta tasa es inferior en dos puntos a la media del sector la mora de la red nacional continúa subiendo.
- El negocio de mercado emergente del Santander no incluye una presencia importante en Asia. Por la dificultad de intromisión en este mercado no parece que la progresión de la gran banca española en China y el resto del continente vaya a ser tan fácil como en Latinoamérica o Estados Unidos ya que, en China, es obligatorio asociarte con un operador local y la mayoría de ellos siguen bajo control público de un gobierno comunista. El desembarco del Santander en este país ha sido más tardío que el de sus competidores.
- Aunque lo he incluido como fuerza, también cabe la lectura de que el alto porcentaje de desembolso es un signo de advertencia de que el dividendo no es seguro si el rendimiento y los beneficios sufren un duro golpe.

Amenazas:

- Problemas financieros en Grecia, Irlanda, Portugal, España e Italia (PIIGS) podrían dañar los valores del activo del Santander ya que no se ven luces al final del túnel de la crisis monetaria del euro.

- Las autoridades de la banca europea pueden imponer nuevas regulaciones que limitan la flexibilidad de los bancos que operan en su entorno.
- La llegada a España y apertura al mercado de la banca china. El pasado año ya se abrió la primera sucursal en España. Fue el Industrial and Commercial Bank of China (ICBC). Banco más grande del mundo por capitalización bursátil.
- El bajo valor de la acción hace posible que capital extranjero, e incluso competidores, entren en el capital pudiendo llegar a alcanzar elevados porcentajes de participación y perder poder de decisión.

Oportunidades:

- El problema financiero en Europa ofrecerá oportunidades de recoger activos y operaciones bancarias en precios de liquidación total o muy rebajados.
- Las operaciones del mercado emergente del Banco Santander le permiten beneficiarse del crecimiento en Brasil y el resto de América Latina.
- Movimientos estratégicos que permiten al Santander desembarcar más firmemente en el enorme mercado chino de difícil acceso. Los acuerdos alcanzados: 1. con el fabricante de automóviles chino JAC para crear una compañía independiente que financie la compra de vehículos en China. 2. con China Construction Bank (CCB), segunda entidad por activos del país asiático, para desarrollar una “joint venture” en las zonas rurales de China. CCB conservará el 80,1 por ciento de la sociedad resultante del acuerdo y la entidad española controlará el 19,9 por ciento, el máximo que una empresa extranjera puede poseer en una entidad bancaria del país, según la legislación china.
- Siempre se ha dicho que cuando hay falta de pasto sólo las vacas gordas sobreviven. Si alguna vaca gorda hay en el pasto financiero y empresarial español, son Santander y BBVA, por lo que con la desaparición o eliminación de varios competidores no son pocos los que opinan que se puede salir fortalecido.



Fortalezas:

- Perfil global de operaciones. A excepción de Venezuela, el BBVA ha ido aumentando activos en todos los países en los que está presente llegando a sumar hasta 188 mil millones de € en activos fuera de España.
- BBVA anunció el pasado 22 de diciembre que ha logrado aumentar su capital principal "core capital" en 3.430 millones de euros fruto de la oferta de canje de participaciones preferentes por bonos obligatoriamente convertibles en acciones. Esta operación y el objetivo de generación orgánica de capital forman el grueso del plan de BBVA para "cumplir holgadamente" con los requerimientos adicionales de capital establecidos por la EBA para junio 2012. También ha depreciado el valor de su inversión en EEUU mejorando así el core capital.
- La tasa de morosidad de la entidad se situó en el 4%, una décima inferior a la de un año antes, con una cobertura del 60%. Parece que la anticipación en la gestión del riesgo mantuvieron estables los indicadores por noveno trimestre consecutivo a pesar de la complejidad del entorno en España.
- El BBVA se sitúa en vigésimo-primer lugar en la Lista de las Finanzas Globales "*los 50 Bancos Líderes mundiales Más seguros 2010*".
- Un dividendo superior al 8 % a valores de 5,5 € acción hace que sea un valor muy atractivo para el inversor favoreciendo la llegada de capitales en potenciales aumentos de capital.
- En un futuro benigno en el que los países puedan pagar su deuda soberana, el BBVA podrá obtener una gran rentabilidad de los 61.009 millones de euros en países europeos sobre un total de 104.329 millones en deuda soberana a nivel mundial.
- La mayor flexibilidad del BBVA en su filosofía de expansión le permitió poner una pica en China; en 2006 firmó un acuerdo con CITIC Group mediante el que entró en el 5% del capital del China CITIC Bank, séptimo banco del país, y en el 15% de la filial internacional del grupo, CIFH (CITIC International Financial Holdings). Cinco años después, el acuerdo ya da frutos. El BBVA ha ido escalando posiciones y ahora tiene el 15% del CITIC y el 30% del CIFH, se sienta en los consejos de los dos bancos y ha

puesto en marcha varias empresas mixtas y líneas de negocio en sociedad con su aliado chino. Además, cabe que el BBVA esté ganando dinero con la operación. Si bien ha pagado 3.000 millones de euros por los dos paquetes, solo el 15% del CITIC valía el año pasado ya unos 4.000 millones de euros. Pero si importante es la presencia en el CITIC, igual de decisivas son las empresas mixtas puestas en marcha en 2009.

Debilidades:

- La mayor es que, como el Santander, es un banco englobado en la crisis financiera en un contexto de riesgo e incertidumbre. Aunque no lo he citado antes también es peligroso el deterioro de la imagen de “Los Bancos” como causantes de la depresión económica ante la sociedad.
- El incumplimiento de pago de la deuda de algunos países en los que el banco tiene expuestos importantes activos que hemos comentado.
- El porcentaje de negocio de BBVA en el mercado asiático es pequeño y no parece que pueda aumentar de manera considerable debido a la gran dificultad de comprar bancos en China, como ya he comentado. Además han crecido tanto que sus precios están desbocados, lo que dificulta la entrada por parte de otros bancos
- A título personal creo que en los últimos años se está encasillando en el papel de segundo de la banca española, dando una imagen de derrota en la política de adquisiciones ante su gran rival.

Amenazas:

- Al igual que el banco Santander, el BBVA se ve dañado por los problemas financieros de la Europa del Euro, y sobre todo de la española, que recae en la prima de riesgo de la deuda soberana de los países (PIIGS), dañando los valores del activo del BBVA.
- La directiva europea ha anunciado entre las medidas a adoptar imponer nuevas regulaciones e impuestos especiales al sector bancario, limitando la flexibilidad de los bancos que operan en su entorno.

- La llegada a España de la potente banca china hace temer un porcentaje de pérdida de negocio, así como la entrada de los gigantes orientales en el capital de entidades financieras españolas.
- El bajo valor de la acción hace posible que capital extranjero, e incluso competidores, entren en el capital pudiendo llegar a alcanzar elevados porcentajes de participación y perder poder de decisión.

Oportunidades:

- Los interventores europeos están pidiendo a la banca reír y llorar a la vez (muy difícil hacer las dos cosas). Que cierren junio de este año con un 9% de core capital y que además incrementen seriamente las provisiones por la depreciación de los inmuebles. Tanto BBVA como Santander parecen encauzar este tsunami, pero varias entidades financieras tendrán que rendirse y entregarse a manos de sus competidores, para que les ayuden o para que sean quienes las saneen.
- Las operaciones del BBVA en México y el resto de América Latina le permiten beneficiarse del crecimiento de las economías emergentes del continente.
- El ser uno de los bancos extranjeros mejor posicionados en China y otros países orientales como India, brindará al BBVA muchas oportunidades en el mercado más numeroso y atractivo del planeta.
- La entidad vasca, sin duda, es otra de las vacas gordas de la economía española y cabeza financiera y puede hacer que con la eliminación de ganado vaya quedando más pasto para las supervivientes.

5.4 ANÁLISIS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

BBVA

Balances de situación consolidados

(Millones de euros)

	31-12-11	31-12-10	31-12-09	31-12-08	31-12-07	31-12-06
Caja y depósitos en bancos centrales	30.939	19.981	16.344	14.659	22.582	12.515
Cartera de negociación	70.602	63.283	69.733	73.299	62.336	51.791
Otros activos financieros a valor razonable	2.977	2.774	2.337	1.755	1.167	977
Activos financieros disponibles para la venta	58.144	56.456	63.520	47.780	48.432	42.256
Inversiones crediticias	381.076	364.707	346.117	369.494	337.765	279.658
. Depósitos en entidades de crédito	26.107	23.637	22.239	33.856	24.527	21.264
. Crédito a la clientela	351.900	338.857	323.442	335.260	313.178	258.317
. Otros activos financieros	3.069	2.213	436	378	60	77
Cartera de inversión a vencimiento	10.955	9.946	5.437	5.282	5.584	5.906
Participaciones	5.843	4.547	2.922	1.467	1.542	889
Activo material	7.330	6.701	6.507	6.908	5.238	4.527
Activo intangible	8.677	8.007	7.248	8.440	8.244	3.269
Otros activos	21.045	16.334	14.900	13.568	8.837	9.875
TOTAL ACTIVO	597.688	552.738	535.065	542.650	501.726	411.663
Cartera de negociación	51.303	37.212	32.830	43.009	19.273	14.923
Otros pasivos financieros a valor razonable	1.825	1.607	1.367	1.033	449	582
Pasivos financieros a coste amortizado	479.904	453.164	447.936	450.605	431.855	351.405
. Depósitos de bancos centrales y entidades de c	92.503	68.180	70.312	66.804	88.098	57.805
. Depósitos de la clientela	282.173	275.789	254.183	255.236	219.609	186.749
. Débitos representados por valores negociables	81.930	85.179	99.939	104.157	102.247	86.482
. Pasivos subordinados	15.419	17.420	17.878	16.987	15.662	13.597
. Otros pasivos financieros	7.879	6.596	5.624	7.420	6.239	6.772
Pasivos por contratos de seguros	7.737	8.034	7.186	6.571	6.868	6.908
Otros pasivos	16.861	15.248	14.983	14.727	15.338	15.527
TOTAL PASIVO	557.630	515.263	504.302	515.945	473.783	389.345
Intereses minoritarios	1.893	1.556	1.463	1.049	880	880
Ajustes por valoración	(2.787)	(770)	(62)	(930)	2.252	2.252
Fondos propios	40.952	36.689	29.362	26.586	24.811	24.811
PATRIMONIO NETO	40.058	37.475	30.763	26.705	27.943	27.943
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	597.688	535.065	535.065	542.650	501.726	501.726
PRO MEMORIA:						
Riesgos de firma	39.904	36.441	33.185	35.952	36.859	36.859

FIG. 5.7 Elaboración propia. FUENTE: Informe financiero anual varios años BBVA

Tras oír que hay que ayudar a la banca con miles y miles de millones, es difícil comprender que salga Francisco González comunicando que el Grupo obtuvo un beneficio atribuido en el ejercicio 2011 de 3.004 millones de euros, que incorpora un resultado negativo singular de 1.011 millones de euros netos ya que en el cuarto trimestre se registró un deterioro de fondo de comercio de Estados Unidos que recoge

las menores perspectivas de crecimiento futuro de la economía y del negocio bancario en el país. Excluido este impacto el beneficio atribuido ascendió a 4.015 millones de euros.

Leyendo este balance vamos a poder indagar y comprender como han afectado al mismo los factores analizados en el capítulo 2. A grandes rasgos se puede decir que el balance refleja estabilidad en su evolución, una gestión prudente del riesgo, un bajo apalancamiento y unas necesidades de financiación reducidas.

Los activos casi alcanzan los 600.000 millones de euros, con un incremento del 8,1% desde el 31 de diciembre de 2010. Por un lado, la incorporación del balance de Garanti (banco turco adquirido al 25.01% en marzo de 2011 por BBVA) y el dinamismo de la actividad crediticia en América del Sur y por otro, el efecto negativo de la depreciación de algunas de las monedas de los países en los que el Grupo opera, fundamentalmente el peso mexicano, y el estancamiento del negocio en España, que sigue afectado por la aún débil actividad fruto del proceso de desapalancamiento por el que está atravesando la economía.

El saldo de las Inversiones crediticias se situó en 381.076 millones de euros, con un incremento del 4,5% frente a los 364.707 millones de euros de finales de 2010. Esta variación se justifica por el importe del capítulo “Crédito a la clientela” el cual, al 31 de diciembre de 2011, alcanzó los 351.900 millones de euros, con un incremento del 3.8% (4,3% a tipos de cambio constantes) frente a los 338.857 millones de euros al 31 de diciembre de 2010. Como ya se ha mencionado, este incremento es debido, parcialmente, a la incorporación de Garanti. Pese a ello, BBVA ganó cuota de mercado en la cartera hipotecaria de particulares y descende su exposición al sector promotor. La partida de Pasivos financieros a coste amortizado se situó en 479.904 millones de euros, con un incremento del 5,9% frente a los 453.164 millones de euros de 2010. En concreto, el importe del capítulo “Depósitos de la clientela”, que representa un 59% de esta rúbrica alcanzó los 282.173 millones de euros al 31 de diciembre de 2011, con un incremento del 2.3%.

El total de recursos de clientes, incluyendo tanto los de balance como los de fuera de balance, se situó en 505.812 millones de euros, cifra un 0,9% inferior a los 510.616 de

2010. Esta variación está negativamente afectada por los tipos de cambio ya que los recursos incrementaron significativamente por el empuje en actividad de la generalidad de las filiales de América del Sur y de México a lo que hay que añadir la integración de los saldos de Garanti.

Dentro de los recursos en balance, los depósitos de clientes, que suponen el 74% del total, aumentaron un 2,3% (+2,9% a tipos de cambio constante). Por rúbricas, dentro del sector residente, destaca el ascenso de los depósitos de menor coste, como las cuentas corrientes y de ahorro, que avanzan un 2,3% interanual. Por su parte, las imposiciones a plazo se mantuvieron estables en el año gracias al elevado porcentaje de renovaciones de los productos comercializados en 2010, renovaciones estas efectuadas a un coste sensiblemente inferior. En el sector no residente hay que subrayar también la positiva evolución de los recursos de coste más reducido, es decir, de las cuentas corrientes y de ahorro.

Los recursos fuera de balance disminuyen un 4,5%, con un volumen de 126.290 millones de euros al 31 de diciembre de 2011 frente a 132.228 millones de euros al 31 de diciembre de 2010.



Y si el hombre del parque no llega a comprender lo del BBVA, ¿Qué pensará cuando ve a Botín en Mónaco con la gente “Ferrari” en un yate diciendo que el Santander obtuvo un beneficio atribuido de 5.351 millones de euros en 2011?. Pues encima es que fue un 34,6% menos que el año pasado, ya que tuvieron que destinar 3.183 millones de euros a saneamientos entre los que destaca la dotación de 1.812 millones de euros brutos para activos inmobiliarios en España.

El beneficio recurrente se situó en 7.021 millones de euros, un 14,2% menos del obtenido en 2010 pero el beneficio, antes de provisiones, fue de ¡¡¡ 24.373 millones de euros !!!, uno de los mayores de la banca internacional.

El balance da un aspecto de solidez aunque refleja el actual contexto del mercado. Los activos siguen aumentando (2.8%) en gran parte por la consolidación en Bank Zachodni WBK en Polonia, por la incorporación al Grupo del negocio de banca comercial de SEB en Alemania y por las compras del negocio hipotecario en México de GE Capital Corporation y de Creditel en Uruguay.

Los créditos a clientes a 31 de diciembre de 2011 se situaron en 769.036 millones de euros, con aumento del 3,4% sobre diciembre de 2010. Por el efecto de la variación de los tipos de cambio, incremento del 3,0%.

**Balances de situación consolidados
(Millones de Euros)**

	31-12-11	31-12-10	31-12-09	31-12-08	31-12-07	31-12-06
Caja y depósitos en bancos centrales	96.524	77.785	34.889	45.781	31.063	13.835
Cartera de negociación	172.637	156.762	135.054	151.817	158.800	170.423
. Valores representativos de deuda	52.704	57.871	49.921	43.896	66.331	76.737
. Crédito a la clientela	8.056	755	10.076	684	23.704	30.583
. Otros instrumentos de capital	4.744	8.850	9.248	6.272	9.744	13.491
. Otros (dep. entidades de crédito y deriv. de negociación)	107.134	89.285	65.809	100.965	59.021	49.612
Otros activos financieros a valor razonable	19.563	39.480	37.814	25.817	24.829	15.371
Activos financieros disponibles para la venta	86.612	86.235	86.621	48.920	44.349	38.698
Inversiones crediticias	779.525	768.858	736.746	699.615	579.530	544.049
Participaciones	4.154	273	164	1.323	15.689	5.006
Activos materiales e intangibles	16.840	14.584	11.774	10.289	11.661	12.555
Fondo de comercio	25.089	24.622	22.865	18.836	13.831	14.513
Otros activos	50.580	48.901	44.602	47.233	33.162	19.423
TOTAL ACTIVO	1.251.525	1.217.501	1.110.529	1.049.632	912.915	833.873
Cartera de negociación	146.949	136.772	115.516	136.620	122.754	123.996
. Depósitos de la clientela	16.574	7.849	4.658	4.896	27.992	16.572
. Débitos representados por valores negociables	77	365	586	3.750	17.091	17.522
. Otros (dep. entidades de crédito y deriv. de negociación)	130.297	128.558	110.272	128.154	77.671	89.902
Otros pasivos financieros a valor razonable	44.908	51.020	42.371	28.639	33.156	12.411
Pasivos financieros a coste amortizado	935.669	898.969	823.403	770.008	652.952	605.303
. Depósitos de bancos centrales y entidades de crédito	116.368	79.537	73.126	79.795	77.434	73.345
. Depósitos de la clientela	588.977	581.385	487.681	406.015	317.043	314.377
. Débitos representados por valores negociables	189.110	188.229	206.490	227.642	206.265	174.409
. Pasivos subordinados	22.992	30.475	36.805	38.873	35.670	30.423
. Otros pasivos financieros	18.221	19.343	19.300	17.681	16.540	12.749
Pasivos por contratos de seguros	517	10.449	16.916	16.850	13.034	10.704
Provisiones	15.571	15.660	17.533	17.736	16.571	19.227
Otros pasivos	25.052	23.717	20.919	19.777	16.891	15.159
TOTAL PASIVO	1.168.666	1.136.586	1.036.659	989.630	855.358	786.800
Intereses minoritarios	6.445	5.896	5.204	2.415	2.358	2.221
Ajustes por valoración	(4.482)	(2.315)	(3.165)	(8.300)	722	2.871
Fondos propios	80.895	77.334	71.832	65.887	54.477	41.981
. Capital	4.455	4.165	4.114	3.997	3.127	3.127
. Reservas	72.660	66.258	61.071	55.707	43.828	32.595
. Resultado atribuido al ejercicio	5.351	8.181	8.943	8.876	9.060	7.596
. Menos: dividendos y retribuciones	(1.570)	(1.270)	(2.297)	(2.693)	(1.538)	(1.337)
PATRIMONIO NETO	82.859	80.914	73.871	60.001	57.557	47.073
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	1.251.525	1.217.501	1.110.529	1.049.632	912.915	833.873

FIG. 5.8 Elaboración propia. FUENTE: Informe financiero anual varios años BBVA

La actividad va acorde a la situación económica en que vivimos, dirigida a la liquidez y al conservadurismo, poco habitual en la política del Santander.

Baja demanda de créditos en Europa, sobre todo en España y Portugal. Por el contrario, en Latinoamérica aumenta la tasa. En captación de recursos, preferencia por los depósitos y política conservadora en emisiones. El ratio créditos / depósitos del 117% (150% al inicio de la crisis).

En España, los créditos a clientes ascienden a 225.288 millones de euros con:

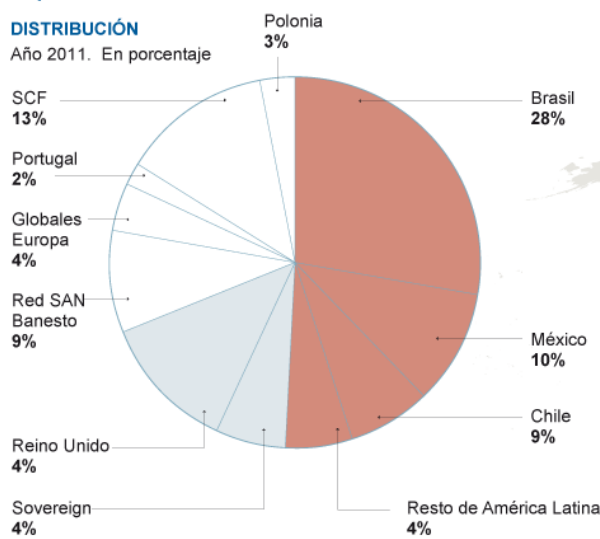
- Los créditos con Administraciones Públicas son de 12.147 millones, manteniéndose sin variación en el año (+0,1%).
- Los créditos a particulares ascienden a 84.816 millones de euros, de los que 58.535 millones son hipotecas a hogares para la compra de viviendas., y constituyen la parte más sana y con menor riesgo de deterioro adicional de la cartera en España por las características diferenciales de este producto frente a productos similares en otros países.
- Los préstamos a pymes y empresas sin finalidad inmobiliaria, 104.883 millones de euros, constituyen el apartado más relevante dentro de la inversión crediticia, representando un 47% del total.
- Por último, los créditos concedidos con finalidad inmobiliaria, los de mayor riesgo, se sitúan en 23.442 millones de euros y, tras disminuir sucesivamente en los cuatro trimestres del año, acumulan una caída de 3.892 millones (-14,2%) en el conjunto del ejercicio.

Con ello se mantiene la estrategia seguida en años anteriores de reducir la exposición a este segmento de mayor riesgo, con lo que la disminución en los tres últimos ejercicios se sitúa en los 14.246 millones de euros (-37,8%).

Reparto del beneficio del Santander

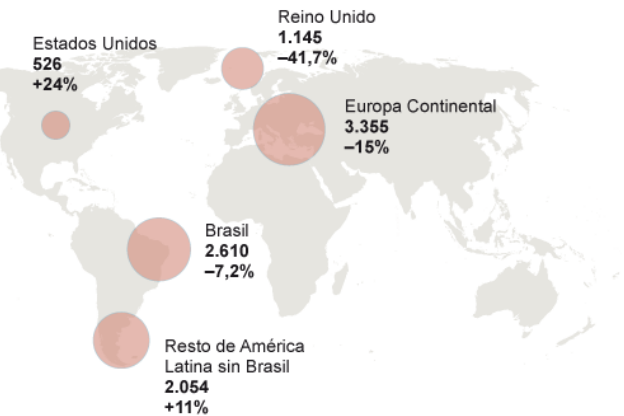
DISTRIBUCIÓN

Año 2011. En porcentaje



POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

Año 2011. En millones de euros y porcentaje de variación respecto a 2010



Fuente: Santander. EL PAÍS

FIG 5.9 FUENTE: Informe anual Santander 2011. Gráfico: El País

5.5 VALORACIÓN DATOS ECONÓMICOS Y RATIOS

5.5.1 Dificultad valoración de bancos

"La Valoración de los bancos es por concepto, muy difícil para un outsider" Copeland T. (2000:p. 433). Aún hoy, con la que está cayendo, es difícil encontrar un auditor externo especializado en la estimación del valor razonable que deberían tener los bancos y consecuentemente sus acciones, aunque debería existir una demanda creciente, en el mercado de la seguridad financiera, para obtener información independiente sobre el valor de los bancos. De hecho consultoras de gran reputación especializadas en proporcionar servicios de valoración y asesoramiento a los inversores en la industria financiera tienen la dificultad de encontrar el valor razonable de las acciones de los bancos, debido a una serie de cuestiones conceptuales dado que hasta para un especialista en la medición de flujo de efectivo y elementos involucrados en la valoración y en la creación de valor de un banco es muy difícil la obtención de información objetiva y real del mismo si no estás involucrado o perteneces al mismo. Es ampliamente aceptado que la determinación de un valor razonable sobre el valor neto de cualquier empresa para los accionistas es una mera expresión de opinión, en lugar de un cálculo aritmético exacto. Hay una serie de estudios sobre la comparación del cálculo de los valores razonables con los valores de mercado de las empresas no financieras, pero existe una falta de publicaciones con información sobre las estimaciones de valor justo

o preciso de valores bancarios, ya que estos son negocios particularmente opacos debido al riesgo de fondo perdido en carteras de préstamos (incluyendo sobre todo los inmobiliarios o hipotecarios), aún incluyendo ingentes dotaciones a la provisión de estas partidas. Otros problemas serían: la medición del flujo de ganancias atribuidas al desajuste de la tasa de interés (por ejemplo, la diferencia entre las que son ganadas en préstamos a largo plazo y los depósitos compensados por tarifas a corto plazo), y saber que unidades de negocio sostienen el beneficio potencial del banco es de difícil comprensión.

Es por ello que nos surge la motivación de realizar este trabajo a sabiendas de que si ya es intrínsecamente complicado, en estos momentos de incertidumbre y aleatoriedad financiera resulta casi imposible. Será emocionante enfrentarse al reto de intentar determinar los valores reales de BBVA y Santander y analizar su diferencia con el valor en el mercado de la bolsa española. Intentaremos basar nuestras estimaciones acercándonos a la aplicación de tres modelos de valoración conocidos: (Gordon y Shapiro, 1962), el modelo de flujo de caja de operaciones, usando ganancias ajustadas para ingresos no monetarios en efectivo de operaciones, y el modelo de flujo de caja libre (Copeland T. y otros, 1994 y Damodaran, 1996).

5.5.2 Cash flow frente al beneficio. Descuentos de flujos (Copeland y Damodaran)

Para muchos desconocedores de la realidad económica no es comprensible leer noticias en las que aparecen bancos, que dos días antes daban unos beneficios de varios millones de unidades monetarias, con necesidades de inyección de liquidez, ayudas estatales, rescates o directamente en quiebra. Y es que el beneficio hoy no es considerado como la magnitud clave y única para estudiar la marcha de una empresa, si no se quiere caer en una deducción falsa. El papel del cash flow -flujo de caja- puede sin duda ser una medida objetiva para seguir esa evolución. Existe una máxima financiera y contable que aunque no es absolutamente cierta, se aproxima mucho a la verdad y conviene recordar: “el beneficio es sólo una opinión (entre muchas, ya que puede haber diversidad), porque simplemente explica el resultado económico-financiero de la gestión de la empresa en un tiempo determinado, pero el cash flow es un hecho”. La definición clásica de beneficio (ingresos de un período menos los gastos que en ese período posibilitaron la obtención de tales ingresos) pese a su simplicidad conceptual, se apoya en una serie de

premisas que pretenden identificar qué gastos fueron precisos para obtener los ingresos referidos. No es siempre una labor sencilla y a menudo pasa por la aceptación de cuestiones de criterio. Cuestiones tales como la periodificación de gastos, el tratamiento de la amortización, el cómputo del costo del producto, las provisiones de impagados, etc., pretenden identificar de la mejor forma posible la cantidad de recursos que fue necesario sacrificar en la obtención del ingreso. Si bien este “indicador”, una vez aceptadas las premisas utilizadas, puede darnos una información adecuada sobre la marcha de una empresa, es habitual que se utilice la cifra del beneficio sin un conocimiento total de dichas hipótesis, lo que suele llevar a la confusión.

Se puede utilizar una medida objetiva que no está sujeta a un criterio particular. Se trata de la diferencia entre las entradas y salidas de caja, también llamada flujo de caja o cash flow; el dinero que ha entrado en la empresa menos el que ha salido. Sí que podemos, en general, decir que una empresa mejora y que “genera riqueza” para los accionistas cuando el cash flow mejora. Utilizaremos tres definiciones distintas de cash flow: cash flow disponible para las acciones (CFAcc), free cash flow (FCF) y capital cash flow (CCF).

Beneficio después de impuestos
 + amortización
 - aumento NOF (activo circulante neto)
 - devolución de la deuda
 + aumento de la deuda
 - aumento de los gastos amortizables
 - inversiones en activo fijo
 + valor contable de los activos retirados
 CFAcc (cash flow disponible para las acciones)

El CFAcc representa el dinero disponible en la empresa para los accionistas, que se destinará a dividendos o a recompra de acciones. El cash flow disponible para las acciones en un período no es más que la diferencia entre las entradas (cobros: las entradas de dinero están compuestas, normalmente, por los cobros a los clientes y los aumentos de deuda financiera) y las salidas (pagos: las salidas de dinero están compuestas, normalmente, por los pagos a empleados, proveedores, acreedores, impuestos,... y los pagos de intereses y devolución de deuda financiera) de dinero en ese período. Free cash flow (FCF) flujo de fondos libre o desapalancado, es el CFAcc si la empresa no tuviera deuda, pero como BBVA y Santander, ahora más que nunca y al igual que todos los bancos, son poseedores de deuda habría que sumar los intereses (1-

T). Se dice con frecuencia que el FCF representa el dinero generado por la empresa para los suministradores de fondos, es decir, accionistas y deudores (Damodaran 1994 y Copeland, Koller y Murrin 2000). Esto no es cierto, la magnitud que representa el dinero generado por la empresa para accionistas y deudores es el capital cash flow (CCF).

Beneficio después de impuestos
+ amortización
- aumento NOF (activo circulante neto)
- aumento de los gastos amortizables
- inversiones en activo fijo
+ valor contable de los activos retirados o vendidos
+ intereses $(1-T)$
- aumento de deuda en el pasivo
CCF (capital cash flow)

Según Damodaran (2001) existen en finanzas dos modelos generales de valoración: el Modelo del Descuento de Flujos de Caja (*Discounted Cash Flow Model*, en adelante DCFM) y el Modelo de Opciones Reales (MOR). El MOR, surge ante la imposibilidad de valorar mediante el DCFM tradicional, cualquier tipo de activo, empresa o proyecto, que incorpore algún tipo de flexibilidad futura.

Una opción real está presente en un proyecto de inversión cuando existe una posibilidad futura de actuación, una vez que se ha despejado la incertidumbre inicial acerca de la evolución de un determinado acontecimiento. No obstante, el MOR ha tenido escasa aceptación en el ámbito profesional, debido seguramente a la enorme cantidad de datos necesaria para alimentar el modelo y a su extremada complejidad (Trahan y Gitman, 1995; Graham y Harvey, 2001).

El DCFM determina el valor de cualquier activo, como el valor descontado de una serie de flujos de dinero previstos que dicho activo generará en el futuro, descontados a una tasa apropiada, en función del riesgo asociado a dichos flujos. Normalmente suele realizarse una proyección detallada de los flujos de dinero generados durante un período de tiempo denominado horizonte de la inversión u horizonte temporal. Al final del mismo, se determina el valor terminal de la inversión, que es descontado también hasta el momento inicial, como si de un flujo más se tratase. Es el método de valoración más

extendido en la práctica profesional, y al que más páginas se le han dedicado en la literatura académica.

Las variantes y métodos derivadas del DCFM son numerosos, y la búsqueda de nuevas versiones es continua. Entre sus variantes destacan los Métodos de Valoración Relativa (MVR), o Método de Múltiplos de Valoración, que estiman el valor de un activo basándose en cómo valora el mercado activos de similar naturaleza. Los MVR, especialmente en los últimos años, se han consolidado como el método de valoración de empresas más utilizado en la práctica (Damodaran, 2002), puesto que necesitan del establecimiento de bastantes menos hipótesis que el DCFM tradicional, y porque es más probable que las estimaciones obtenidas por estos métodos, reflejen la tendencia actual del mercado, ya que el objetivo perseguido es la obtención de una medida relativa del activo valorado, y no la obtención del valor intrínseco del mismo. Autores como Baker y Ruback (1999), y Kaplan y Ruback (1995,1996) señalan incluso que la combinación del DCFM junto con los múltiplos de valoración permite obtener resultados más satisfactorios en la valoración de empresas que la aplicación aislada del modelo de descuento de flujos. Este es precisamente el punto de partida del modelo discutido en el presente trabajo.

5.5.3 Otras medidas propuestas: Ingresos, BPA y DPA, Pay Out, PER, EBITDA, Cash Flow/Ingresos y ROA

BBVA		2010	2011	2012 (Estimado)	2013 (Estimado)
Dato:					
Ingresos		21.009.000.000	21.386.551.000	21.018.621.000	21.997.000.000
BPA (Beneficios Por Acción)		1,17	1,14	0,91	1
Beneficios		4.385.123.872	4.272.684.798	3.410.651.900	3.747.969.121
DPA (Dividendos Por Acción)		0,42	0,45	0,42	0,42
Dividendos		1.574.147.031	1.686.586.104	1.574.147.031	1.574.147.031
Pay Out		35,90%	39,47%	46,15%	42,00%
Rentabilidad por Acción		7,84%	8,40%	7,84%	7,84%
PER		4,58	4,7	5,89	5,36
Operating income (EBITDA)		12703	11462	11330	11844
Cash Flow/ Ingresos				49,00%	48,20%
ROA				0,50%	0,76%

FIG. 5.10 FUENTE: 4-traders.com, PC-Bolsa y Renta 4

Santander		2010	2011	2012 (Estimado)	2013 (Estimado)
Dato:					
Ingresos		41.911.000.000	43.792.831.000	45.766.451.000	48.454.000.000
BPA (Beneficios Por Acción)		0,98	1,15	0,88	0,96
Beneficios		8.064.249.612	9.463.150.055	7.241.366.999	7.899.673.090
DPA (Dividendos Por Acción)		0,6	0,6	0,6	0,78
Dividendos		4.937.295.681	4.937.295.681	4.937.295.681	4.937.295.681
Pay Out		61,22%	52,17%	68,18%	62,50%
Rentabilidad por Acción		12,00%	12,00%	12,00%	12,00%
PER		5,12	4,36	5,7	5,23
Operating income (EBITDA)		25793	26482	27754	28326
Cash Flow/ Ingresos				53,10%	50,60%
ROA				0,47%	0,64%

FIG. 5.11 FUENTE: 4-traders.com, PC-Bolsa y Renta 4

Ingresos: Indicador que recoge los ingresos de una empresa, sector, industria ó economía, por venta o prestación de servicios durante un periodo de tiempo determinado.

Podemos comprobar que a pesar del escenario económico, ambas entidades no sólo consiguen mantener un elevado nivel de ingresos, sino que además son incrementados

(únicamente se estima un ligero descenso de los ingresos de BBVA para este año 2012) por lo que se ve, que logran una generación de negocio globalizada que les permite flexibilizar los altibajos de regiones independientes.

BPA (Beneficio por acción:) El beneficio por acción es el resultado de obtener beneficio neto de la empresa dividido por el número de acciones, dicho de otro modo es el rendimiento que recibe cada acción emitida y se mide por el beneficio neto de la empresa dividido por el número de acciones ordinarias emitidas. Es una de las variables más importantes para valorar la rentabilidad de una inversión en acciones.

$BPA = \text{Beneficio neto} / \text{Número de acciones emitidas}$. Cuando se compra una acción se está comprando ser propietario del beneficio. Manteniendo lo demás constante, la cotización de una acción sube o baja lo que suba o baje su BPA. Para evaluar los rendimientos que se obtienen de una acción se calcula dividiendo el beneficio neto entre el número de acciones.

Al comprobar los beneficios de ambas empresas en los datos de las tablas adjuntas, puede generarse un problema de comprensión en la comparación de este dato. La explicación radica en que el BPA del BBVA es superior al de Santander ya que, aunque los beneficios sean mayores en el banco presidido por Emilio Botín, el número de acciones es de alrededor de 4.500 millones y 8.500 millones respectivamente. Aún así estarían muy próximas y sería un buen dato para ambas compañías.

Beneficios: Beneficio neto de una empresa, sector, industria o economía, por venta o prestación de servicios durante un periodo de tiempo determinado. Aunque no coincide con los datos expuestos en ciertos apartados del análisis, es porque el dato de tablas se refiere a beneficio bruto, para eliminar la desviación que puede producir el impacto impositivo.

DPA (Dividendo Por Acción): Dividendo íntegro repartido por la compañía en un ejercicio sin tener deducidos los impuestos y dividido por el número de acciones en circulación. Como ya comenté en la acción siempre ha sido más “generoso” el Santander que el BBVA.

Pay-out (ratio de política de dividendo): Es el dividendo por acción dividido entre el beneficio por acción. Parte que se dedica del beneficio neto a retribuir al accionista vía

dividendos. Se trata de un indicador de la política de autofinanciación y de reparto de dividendo que tiene la empresa. Lo ideal es que el accionista perciba un importante dividendo mientras la empresa siga autofinanciándose convenientemente. Ambas empresas se encuentran en la cabeza del IBEX 35 refiriéndonos a este indicador junto a Telefónica (aunque ésta se ve obligada a emitir deuda para conseguir los niveles de dividendo actuales)

Cash-flow por Acción: Flujo de caja de la empresa que refleja los cobros y pagos (entradas y salidas de dinero) del negocio en un período de tiempo determinado. Se diferencia de la cuenta de resultados en que ésta responde a criterios contables y, por tanto, se incluyen partidas que no corresponden a entradas y salidas de caja como las amortizaciones y las provisiones. Dicho de otro modo es la caja que hace una empresa después de pagar gastos y cobrar ventas. Puede traducirse por fondos generados. Como se ha comentado anteriormente es un indicador muy utilizado en el análisis fundamental (nos permite mayor información de la operatividad, funcionamiento, solvencia y liquidez de la empresa), que divide el “cash flow” en operativo (fondos generados por la operativa típica de la empresa), de inversión (incluye las actividades de inversión de la firma) y de financiación (fondos obtenidos o devueltos por financiación). Si el “cash flow” total de una empresa crece, pero se advierte una disminución del “cash flow” operativo o del “cash flow” de inversión, puede haber un estancamiento o una disminución del crecimiento futuro de la empresa. Por este dato podríamos afirmar que la acción del Santander va a tener un mejor comportamiento en los próximos años (estamos hablando de estimaciones), aunque ambos valores se encuentran muy cercanos..

Rentabilidad por Dividendo: Es la rentabilidad anual que tendría el valor con el precio actual de la acción y el reparto de dividendos. Es decir si una acción vale 10 euros y en el año te dan 1 euro en Dividendos esa acción tendría un 10% de rentabilidad anual. En el apartado “La Acción” ya comenté este dato. Podemos comprobar que a los niveles más altos de interés de la renta fija, en los que nos encontramos ahora, hacen que rentabilidades cercanas al 8% (BBVA) y 12 % (Santander) hacen muy atractiva la inversión.

PER: El PER (del inglés, Price to Earnings Ratio, relación entre el precio o valor y los beneficios) es una razón geométrica que se usa en el análisis fundamental de las empresas, especialmente en aquellas que cotizan en bolsa. Su valor indica cual número de veces el beneficio neto anual de una empresa determinada se encuentra incluido en el precio de una acción de ésta. Un PER más elevado implica que los inversores están pagando más por cada unidad de beneficio. El valor del PER se calcula dividiendo el precio de la acción de una empresa determinada en el mercado bursátil entre el valor del beneficio neto anual después de impuestos de la empresa correspondiente entre en número de acciones que ha emitido. Dado que esto último se corresponde con la definición del ratio BPA, el PER de una empresa se calcula dividiendo el precio de cada acción entre el BPA. Ambas empresas rondan un PER 5, es decir, están cotizando alrededor de cinco veces su último beneficio. La estimación de una subida importante de este indicador para 2012 nos indica un menor riesgo de ambas empresas para este año ya que se supone un crecimiento en sus beneficios.

5.6 VALOR DE MARCA. Imagen Corporativa y Social

El valor de marca es el valor añadido intangible que ésta proporciona al producto, tal como lo percibe el consumidor. Quedará establecido en la medida en que pueda conocerse y medirse cuál es el tipo y grado de satisfacción que provoca en los consumidores y cómo ésta afecta a sus respuestas.

El valor de la marca puede considerarse como un conjunto de activos y pasivos vinculados a la misma, que incorporan o disminuyen el valor según la apreciación del consumidor, y ello provoca alteraciones en el margen del vendedor.

La creación de valor en cuanto a la marca irá encaminada a generar un reconocimiento del nombre (sobre todo cuando estos bancos entran en mercados nuevos con las repetidas adquisiciones o fusiones) y una asociación de elementos externos con la marca (por logotipo, por color corporativo, modelo de negocio...).

En toda la valoración que hemos realizado de estos dos bancos, hemos comprobado que tienen muchas similitudes e incluso el público las puede percibir como iguales. Pero si tenemos que decir cual es la gran diferencia, cualquier persona te podría decir que el color. El color aumenta el reconocimiento de marca en un 80%. Yo mismo he aprovechado esa percepción para distinguir comentarios sobre una u otra entidad.

Voy a utilizar este apartado para demostrar que realizando un pequeño análisis, nos va a resultar muy fácil identificar ciertas relaciones con cada marca que nos ayudarán a distinguir claramente BBVA y Santander y valorar la estrategia de marketing de ambos.



Hablar de Banco Santander e instintivamente evocar el color rojo es una máxima. Sus anuncios, sus tarjetas, sus oficinas, sus informes, el logo, sus bolígrafos, su coche... hasta alguna vez hemos visto a su presidente con una no poco llamativa americana roja. Un rojo que, unido al logotipo de una llama flameando en forma de ese de Santander, transmite fuerza, energía y dinamismo.

La marca Santander es un activo estratégico del grupo. Transmite los valores corporativos del Banco a clientes, accionistas, empleados y a la sociedad en general. En consecuencia, Santander tiene una presencia muy relevante y recurrente desde hace años en los rankings de marca de las consultoras internacionales especializadas. La marca Santander siguió consolidándose en mercados clave para el Grupo. Aumentó su notoriedad en Brasil, Reino Unido y Alemania. En Estados Unidos y Polonia, se sigue avanzando en una transición hacia la marca única Santander. Además, se continúa unificando la identidad en segmentos globales, como Santander Select para banca personal. En febrero de 2012, Brand Finance volvió a clasificar Santander como la cuarta marca financiera global más valiosa del mundo y la primera en banca minorista; la más valorada en España y Brasil en términos globales y la segunda en el Reino Unido.

Otro atributo valorable es el eslogan utilizado para su comunicación y desde hace años es reconocible la campaña de “*Queremos ser tu banco*”. Un plan dirigido a la atracción y captación de nuevos clientes en toda la red comercial del Grupo. Campaña apoyada en una estrategia de publicidad institucional internacional que contribuye a reforzar y consolidar su posicionamiento global. En 2011, un año en que, como hemos visto, el sector de la banca sufrió especialmente, el mensaje corporativo del Banco se ha enfocado en atributos como la solvencia y el modelo de negocio geográficamente diversificado, con un posicionamiento de cercanía, confianza y compromiso con el cliente.

Los patrocinios corporativos de Santander han demostrado ser una plataforma clave



1. Presentación Becas Fórmula Santander

para aumentar la notoriedad de Santander, consolidar el posicionamiento internacional del Banco y apoyar al negocio. Reconocido es el patrocinio desde 2010 a la escudería de Fórmula 1 Ferrari, con sus pilotos Fernando Alonso, español, y Felipe Massa, brasileño. Es una excelente herramienta de negocio, como

demuestran las 350.000 tarjetas de crédito Santander-Ferrari vendidas en todo el mundo. Además, se mantiene el patrocinio a los dos pilotos de McLaren, los británicos Lewis Hamilton y Jenson Button. Es la principal herramienta publicitaria del Banco en el Reino Unido. También es el principal patrocinador de los Grandes Premios de Gran Bretaña, Italia, Alemania y el de España en Valencia. En Latinoamérica, Santander patrocina de modo continuado la Copa Santander Libertadores y sigue trabajando para incluir su identidad como Banco de Fútbol (aunque ahí pierde la batalla con el BBVA), con otros patrocinios de este deporte, como la Copa América de Fútbol Argentina 2011, la Copa Sudamericana y un acuerdo de imagen con el futbolista brasileño Neymar da Silva Santos.

La imagen corporativa es otro factor determinante en el valor de la marca, por ello pretende reflejar sus máximos valores: liderazgo, dinamismo, orientación comercial, innovación, fortaleza, ética y sostenibilidad; sintetizar su identidad, esencia y posicionamiento y transmitir una realidad global con independencia de la estrategia de cada mercado, canal o producto. Esta imagen es apoyada con el Tratado de Responsabilidad Social y Ambiental y secundada por el mecenazgo de estudiantes a través de Universia (formada por 1.216 instituciones educativas presentes en 23 países y que representan a 11,2 millones de alumnos y 888.500 profesores), la Biblioteca Virtual Miguel de Cervantes, proyectos de investigación, docentes y una serie de becas. También importante las fundaciones Banco Santander, fundación Banesto y la fundación Botín con marcado carácter social y cultural.





Todo lo que es el rojo para BBVA está claro cual lo es para el BBVA. El azul es el color favorito de muchos negocios. Y el azul oscuro, que utiliza la entidad vasca, sugiere una responsabilidad fiscal e inspira confianza. Es el más popular y el segundo color con más fuerza. Azules oscuros y claros pueden representar confianza, seguridad, fidelidad y dignidad. Los tonos pálidos pueden implicar frescura y limpieza, aunque también pueden ser considerados como debilidad.

El logotipo con las siglas de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, refleja la evolución e historia de esta entidad que es el resultado de integración de muchas y experimentadas capacidades a lo largo de su existencia. La sencillez es la esencia del nuevo posicionamiento de la marca BBBVA y el valor que quieren que les diferencie, quieren que sus clientes piensen y sientan que BBVA les beneficia porque les hace la vida más fácil. La sencillez es, en la actualidad, una demanda clave de los consumidores, es un requisito para un futuro mejor.

BBVA inició en 2005 una campaña de publicidad que integra el concepto “adelante”. La campaña publicitaria comenzó como “adelante, tráenos tu pasión” que resumía el momentum del grupo financiero, así como la relación que éste quería establecer con sus clientes y con la sociedad. Finalmente fue más conciso y eficaz, ya que hasta hoy perdura, “adelante” haciendo referencia a ese futuro mejor al que todos aspiramos y consigue hacer ver a BBVA como una compañía “de personas que trabajan para las personas”.

BBVA y la Liga de Fútbol Profesional (LFP) mantienen un acuerdo estratégico para el patrocinio del fútbol español con un ámbito de actuación a nivel mundial. Fruto del acuerdo, la Primera División se denomina Liga BBVA, mientras que la Segunda División se llama Liga Adelante. Es éste, un acuerdo estratégico ya que permite que los jugadores Iker Casillas y Andrés Iniesta sean embajadores mundiales de BBVA. Tanto

el guardameta del Real Madrid como el centrocampista del FC Barcelona han sido elegidos porque coinciden en una serie de atributos (sencillez, calidad, honestidad, trabajo en equipo y alcance global) con el Grupo, razón por la que el banco ha decidido incorporar a ambos jugadores como sus primeros embajadores de marca, dentro de su decidida apuesta como el banco del deporte, y de su patrocinio de la Liga BBVA como la liga que mueve al mundo.

Dentro de las actividades de patrocinio del banco está La Ruta Quetzal BBVA que es un programa educativo-cultural que impulsa BBVA desde 1993. Patrocina al alpinista español Carlos Soria, quien, a sus 73 años, quiere cumplir su sueño de subir a las 14 montañas del mundo de más de 8.000 metros y es el banco oficial de la liga de baloncesto con más seguidores del mundo, la NBA.



La imagen corporativa está basada en “*La Experiencia BBVA*” que se basa en alinear lo que se dice (comunicación), cómo se comporta (cultura corporativa) y lo que ofrece (productos y servicios). La consistencia de estos tres elementos, a lo largo del tiempo, construye y fortalece la reputación corporativa, gracias a un correcto balance entre la imagen proyectada y la realidad de la empresa. Esto está reflejado en un Reglamento interno de principios corporativos que van desde el cliente como centro del negocio, el comportamiento ético e integridad personal y profesional como forma de entender y desarrollar la actividad, la innovación como palanca de progreso y la responsabilidad social corporativa como compromiso con el desarrollo.

Como expresión de la vocación de responsabilidad social corporativa del Grupo, se crea la Fundación BBVA que centra su actividad en el fomento de la investigación, en la formación avanzada y en la difusión a la sociedad del conocimiento científico. Regenta La Fundación del Español Urgente (Fundéu BBVA) es una entidad creada en 2005 por la Agencia Efe y BBVA, y desde su constitución, tiene el objetivo de favorecer el buen

uso del idioma español en los medios de comunicación. Mantiene una estrecha colaboración con Fundación Joan Miró de Barcelona, Museo Guggenheim Bilbao y la Fundación Albéniz y Escuela Superior de Música Reina Sofía y es miembro benefactor del Museo del Prado desde 2003, con el compromiso de apoyar su programa de grandes exposiciones.

6. CONCLUSIONES

Es comprensible que al ciudadano al que apabullan con noticias sobre que la banca española necesita refinanciación, ayudas y un rescate de ¡100.000 millones! no llegue a comprender que las entidades hagan comunicados de: - “hemos obtenido un beneficio de...”. La información sesgada y, quizás la falta de conocimientos económicos del que transmite la información (en este país emite opinión económica pública desde la presentadora de “Cine de Barrio” hasta el defensa del Betis), hacen que la sociedad ahora vea con malos ojos a buques insignia de la economía española como son las dos sociedades de estudio. La realidad no es clara en diferenciar unas cajas de ahorros con claro componente político, al que ni dolió ni duele malgastar dinero ajeno, con unos bancos que han sido claro ejemplo en la banca internacional del buen hacer.

Por lo que, tras haber adquirido un poco de criterio (esperemos) y después de analizar los datos económicos tanto internos como del entorno, incluyendo el sector financiero, la economía española y las macromagnitudes desde ámbitos como el nacional, europeo e internacional en función de ser variables determinantes del curso de la bolsa y por tanto de la cotización de las acciones de ambas entidades financieras se supone que no cabría sesgo alguno para determinar si la cotización de estas sociedades irá para arriba o para abajo. Pues NO, aparte del componente irracional que interviene en el mercado de valores, el contexto actual en el que se encuentra la bolsa y más concretamente el sector bancario es tan cambiante día a día que la estimación de hoy puede ser X y la de mañana Y, por lo que lo único que me atrevería a asegurar es que ambas cotizaciones van a tener volatilidad. La banca está en el corazón de la crisis, y en función de que la morosidad vaya un poco más o un poco menos, que los ratings sean así o sean asá, y que el ratio de cobertura sea suficiente o haya que dotar provisiones, acabamos saltando del "no estamos tan mal" a la "banarrota nacional", para volver acto seguido al "no pasa nada"... para alegría y gozo de los inversores especulativos y vendedores de humo.

Pero el problema no está sólo en España, sino en muchas otras entidades Europeas que deberán asumir parte de la reestructuración de la deuda de países periféricos. Lo que se convierte en una rueda sinfín de países que rescatan bancos y bancos que apoyan rescates a países. Deuda, deuda y más deuda.

Las sucesivas inyecciones y refinanciaciones, no están haciendo otra más que agravar la situación. El problema sobre cómo generar más ingresos se está solventando con ingentes inyecciones de capital, que no nos engañemos, habrá que pagar en algún momento.

Si bien, quiero ser positivo y creer que llegadas las fechas clave todo se solucionará, al menos por un tiempo. Sin embargo realmente cada vez pienso más firmemente que de una crisis inmobiliaria mal gestionada vamos a derivar en una crisis de deuda sin precedente.

Por determinar y acotar un poco el tema, pongamos un escenario optimista en el que ambos bancos salgan de esta crisis reforzados con alguna adquisición rentable, el cobro de intereses de la compra de deuda a Estados en apuros y la introducción de servicios en economías emergentes, yo no tendría duda de coger todo mi dinero y destinarlo a la adquisición de un buen puñado de estos valores. Ambos han sido muy castigados y están en valores mínimos desde hace años e incluso de la historia y con unas rentabilidades por dividendo inigualables (dividendos que seguramente no aumentarán pero tanto Botín como González querrán mantener de un modo u otro) en otros tipos de productos financieros o del mercado de bolsa (creo que ahora sólo superados por Telefónica), incluso mayores que las rentabilidades que ofrecen la renta fija (también en máximos históricos) son entidades tan grandes, globales y en principio sólidas que harían impensable su debacle. Además la estructura de filiales de estos bancos limita el contagio entre entidades del Grupo y minimiza el riesgo. Ambos valores serán difíciles de batir, ya que aunque en España están mejor que otros y en el extranjero aún mejor, eso no quita que tienen que ir engordando las provisiones para morosidad y para activos inmobiliarios (estos años han realizado plusvalías para meter los extraordinarios en las provisiones, y aun así les ha bajado bastante el ratio de cobertura como hemos visto). Hay que añadir que ambos están deseando crecer y si todo va muy, muy bien, no meterán el "turbo" en los dividendos, sino que irán de compras.

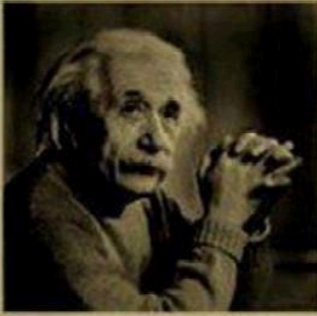
En cuanto al escenario malo, pues sería que alguien decidiese apostar por la prudencia y destinar el cash a mayores provisiones y mejorar ratios. También cabría el escenario tipo quiebra total, con abultadas pérdidas e intervención del estado por que la morosidad es insostenible, la depreciación de activos es incontrolable y no cabe otra, que la

condonación de deuda a determinados países en bancarrota... sinceramente, ¿alguien cree que es bueno vivir pensando en el Apocalipsis? Supongo que en un escenario malo, sólo cabría hacer uso de la prudencia y en ese caso seguramente sea el BBVA quien más tira de ella, por lo que vamos a ponerle que en el escenario conservador tenga alguna venta con pérdidas de algún negocio, una serie de años sin beneficios por mayores dotaciones a “inesperados” pero con el paso del tiempo y la llegada de estabilidad esas provisiones tendrán que romper con grandes beneficios. Para Santander no voy a esperar que sean tan prudentes, no es lo que su historial sugiere, así que podría haber una bajada como mucho del 50% del dividendo actual (creo que mal tienen que ir las cosas para que Botín se baje de los 0,60-0,50 €) aunque supusiera la venta de alguna filial, y esto, dejase entrever bajadas en su cotización, todo hace esperar que cuando las aguas vuelvan a su cauce se volverá a la senda del beneficio.

En definitiva y siendo consciente de que no tengo porque arriesgar dinero que vaya a utilizar en el corto plazo y que en la vida un “colchón” económico ayuda a dormir mejor, me atrevería a decir como estudiante del Grado en Administración y Dirección de Empresas y como minúsculo inversor (por eso cabe esperar cierto carácter subjetivo a la valoración), que estos valores deberían estar en la cartera, tanto arriesgada como conservadora, de aquel que disponga de un dinerito en el largo plazo. Para aquellos con carteras especuladoras y de mano ligera en la compra-venta de acciones que se dejen el dinero en un asesoramiento particular o como dice aquel “cada maestrillo que siga su librillo”.

Buen día y buena inversión.

La crisis según Albert Einstein.



"No pretendamos que las cosas cambien, si siempre hacemos lo mismo. La crisis es la mejor bendición que puede sucederle a personas y países, porque la crisis trae progresos. La creatividad nace de la angustia, como el día nace de la noche oscura. Es en la crisis que nace la inventiva, los descubrimientos y las grandes estrategias. Quien supera la crisis, se supera a sí mismo sin quedar 'superado'.

Quien atribuye a la crisis sus fracasos y penurias, violenta su propio talento y respeta más a los problemas que a las soluciones. La verdadera crisis, es la crisis de la incompetencia. El inconveniente de las personas y los países es la pereza para encontrar las salidas y soluciones. Sin crisis no hay desafíos, sin desafíos la vida es una rutina, una lenta agonía. Sin crisis no hay méritos. Es en la crisis donde aflora lo mejor de cada uno, porque sin crisis todo viento es caricia. Hablar de crisis es promoverla, y callar en la crisis es exaltar el conformismo. En vez de esto, trabajemos duro. Acabemos de una vez con la única crisis amenazadora, que es la tragedia de no querer luchar por superarla."

A. Einstein

"Me gustaría poder decir que los economistas son unos poderosos pensadores capaces de predecir lo que va a suceder. Pero no tienen la más mínima idea y nunca la han tenido"

Dale Jorgenson

"No hay nada nuevo en Wall Street ni en la especulación en bolsa. Lo que ha sucedido en el pasado volverá a suceder en el futuro una y otra vez. Porque la naturaleza humana no cambia y las emociones humanas siempre se manifiestan en forma de inteligencia"

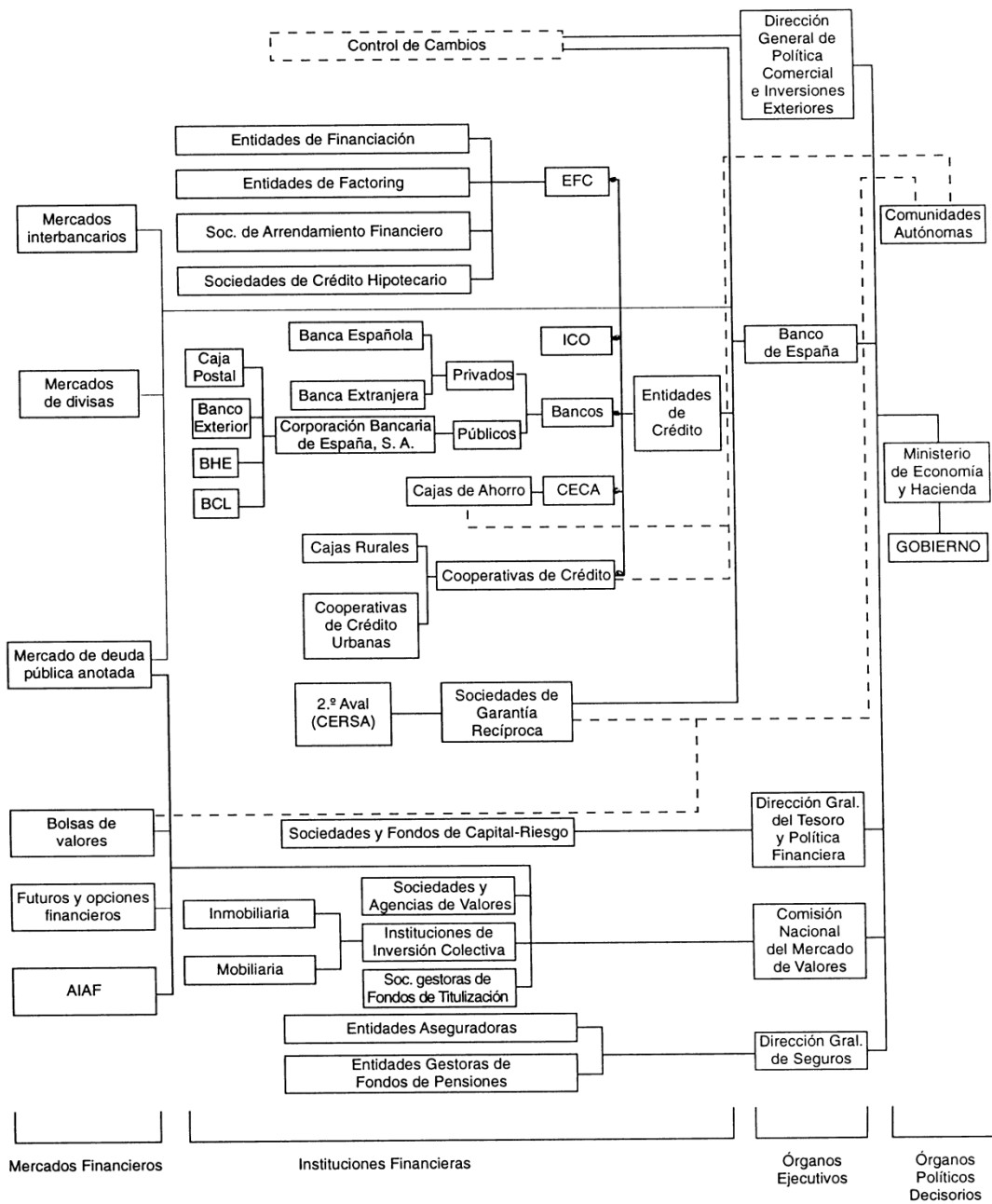
Jesse Livermore 1932

7. BIBLIOGRAFÍA

- Fernández, Pablo. (2005) “*Valoración de Empresas*”. Ediciones Gestión 2000.
- Copeland, T.E., T. Koller y J. Murrin (2000), “*Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*”. John Wiley & Sons, Nueva York.
- Damodaran, A (1994), “*Damodaran on Valuation*”, 2ª edición. John Wiley & Sons, Nueva York.
- Calvo Bernardino, A.; Parejo Gamir, J.A.; Rodríguez Saíz, L.; Cuervo García, A. (2010) *Manual del Sistema Financiero Español*. Ariel 2010.
- Parejo Gamir, J.A.; Cuervo García, A. y Otros (1994) *Manual del sistema financiero español*. Ariel 1994.
- Varios. *Sistema financiero y Economía real*. Papeles de Economía nº 65, 1995.
- Varios. *Manual práctico del director financiero*. Instituto Superior de Técnicas y Prácticas Bancarias. Cuadernos Cinco Días.
- Santodomingo, A. *Manual de Análisis Fundamental*. Inversión y Capital. Inversor Ediciones, S.L. (1995).
- Eloísa Ortega y Juan Peñalosa *CLAVES DE LA CRISIS ECONÓMICA ESPAÑOLA Y RETOS PARA CRECER EN LA UEM*. Documentos Ocasionales N.º 1201. 2012 Banco de España. Eurosistema.
- Aristóbulo de Juan, Enseñanzas de Patología Bancaria. *Qmunty.com*. 30/09/2011 Documento disponible en <http://qmunty.com/blog/2011/09/30/aristobulo-de-juan-ensenanzas-de-la-patologia-bancaria/>
- José Antonio Álvarez, La Banca Española ante la actual crisis financiera. *Informe Banco de España*. Estabilidad Financiera, N° 15, 38 páginas. Documento disponible en: <http://bde.eu/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/08/Nov/Fic/ief0215.pdf>
- Información múltiple en páginas oficiales del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria <https://www.bbva.es/> y del Banco Santander <http://www.santander.com/>.
- Calificaciones en páginas oficiales: www.standardandpoors.com/, www.fitchratings.es/, y www.moodys.es/

Anexo 1. FUENTE: Manual des Sistema Financiero Español. Editorial Ariel, 2010. Antonio Calvo Bernardino, Jose Alberto Parejo Gamir, Luis Rodriguez Saiz, Alvaro Cuervo Garcia

Estructura del sistema financiero español



Anexo 2

Relación de los tipos de interés actuales de numerosos bancos centrales

<u>Nombre del tipo de interés</u>	<u>país/región</u>	<u>tipo actual</u>	<u>hacia</u>	<u>tipo anterior</u>	<u>variación</u>
Interés australiano RBA	Australia	3,500 %	↓	3,750 %	05-06-2012
Interés brasileño BACEN	Brasil	8,500 %	↓	9,000 %	30-05-2012
Interés canadiense BOC	Canadá	1,000 %	↑	0,750 %	08-09-2010
Interés checo CNB	República Checa	0,750 %	↓	1,000 %	07-05-2010
Interés chileno Banco Central	Chile	5,000 %	↓	5,250 %	12-01-2012
Interés chino PBC	China	6,310 %	↓	6,560 %	07-06-2012
Interés danés Nationalbanken	Dimamarca	0,450 %	↓	0,600 %	31-05-2012
Interés estadounidense FED	Estados Unidos	0,250 %	↓	1,000 %	16-12-2008
Interés europeo BCE	Europa	1,000 %	↓	1,250 %	08-12-2011
Interés húngaro MNB	Hungría	7,000 %	↑	6,500 %	20-12-2011
Interés indio RBI	India	8,000 %	↓	8,500 %	17-04-2012
Interés indonesio BI	Indonesia	5,750 %	↓	6,000 %	09-02-2012
Interés inglés BoE	Gran Bretaña	0,500 %	↓	1,000 %	05-03-2009
Interés israelí BOI	Israel	2,500 %	↓	2,750 %	23-01-2012
Interés japonés BoJ	Japón	0,100 %	↓	0,100 %	05-10-2010
Interés mexicano Banxico	México	4,500 %	↓	4,750 %	17-07-2009
Interés neozelandés RBNZ	Nueva Zelanda	2,500 %	↓	3,000 %	10-03-2011
Interés noruego Norges Bank	Noruega	1,500 %	↓	1,750 %	14-03-2012
Interés polaco NBP	Polonia	4,750 %	↑	4,500 %	09-05-2012
Interés ruso CBR	Rusia	8,000 %	↓	8,250 %	23-12-2011
Interés saudí SAMA	Arabia Saudita	2,000 %	↓	2,500 %	19-01-2009
Interés sudafricano SARB	Sudáfrica	5,500 %	↓	6,000 %	19-11-2010
Interés sueco Riksbank	Suecia	1,500 %	↓	1,750 %	16-02-2012
Interés suizo SNB	Suiza	0,250 %	↓	0,500 %	12-03-2009
Interés surcoreano Bank of Korea	Corea del Sur	3,250 %	↑	3,000 %	10-06-2011
Interés turco CBRT	Turquía	1,500 %	↓	1,750 %	17-12-2010

FUENTE:<http://es.global-rates.com/tipos-de-interes/bancos-centrales/bancos-centrales.aspx>

Anexo 3

EBA stress tests: ISP 2012 Core Tier 1 ranks among the best under the adverse scenario

Main peers	CT1 2012 ⁽¹⁾ Stress	CT1 2012 ⁽²⁾ Stress (with additional measures)	CT1 2010	Δ CT1 2012 ⁽¹⁾ Stress vs CT1 2010	Δ CT1 2012 ⁽²⁾ Stress vs CT1 2010 (with additional measures)
Dexia	10.4%	10.4%	12.1%	-1.7%	-1.7%
Nordea	9.5%	9.5%	8.9%	0.6%	0.6%
BBVA	9.2%	10.2%	8.0%	1.2%	2.3%
Intesa Sanpaolo	8.9%	9.2%	7.9%	1.0%	1.3%
ING Bank	8.7%	8.6%	9.6%	-1.0%	-1.1%
C. Agricole	8.5%	8.5%	8.2%	0.2%	0.2%
HSBC	8.5%	8.5%	10.5%	-2.1%	-2.1%
Santander	8.4%	8.9%	7.1%	1.3%	1.8%
Erste Bank	8.1%	8.1%	8.7%	-0.6%	-0.6%
BNP Paribas	7.9%	7.9%	9.2%	-1.4%	-1.4%
Lloyds Bkg Gr.	7.7%	7.7%	10.2%	-2.4%	-2.4%
UBI	7.4%	8.1%	7.0%	0.5%	1.1%
Barclays	7.3%	7.3%	10.0%	-2.7%	-2.7%
BPCE	6.8%	6.8%	7.8%	-1.1%	-1.1%
UniCredit	6.7%	7.2%	7.8%	-1.2%	-0.6%
Soc. Générale	6.6%	6.6%	8.1%	-1.5%	-1.5%
Deutsche Bank	6.5%	6.5%	8.8%	-2.2%	-2.2%
Commerzbank	6.4%	6.4%	10.0%	-3.6%	-3.6%
RBS	6.3%	6.3%	9.7%	-3.4%	-3.4%
MPS	6.3%	8.8%	5.8%	0.5%	3.0%
B. Popolare	5.7%	6.2%	5.8%	-0.1%	0.4%
Total 21 peers	7.7%	7.8%	8.9%	-1.2%	-1.1%

(1) Including capital base strengthening measures realised by April 2011

(2) Including capital base strengthening measures realised by April 2011 and additional strengthening actions planned or adopted (for ISP sale of branches to Crédit Agricole and disposal of Findomestic, transactions already carried out)

INTESA  SANPAOLO

9

FUENTE: <http://www.zerohedge.com/news/latest-irrelevant-european-stress-test-results-leaked>

ANEXO 4

Escala y significación calificaciones **Standard & Poor's**

'AAA' – Capacidad extremadamente fuerte de cumplir con compromisos financieros. Es la calificación más alta.

'AA' – Capacidad muy fuerte de cumplir con compromisos financieros.

'A' – Capacidad fuerte de cumplir con compromisos financieros, pero algo susceptible a condiciones económicas adversas y cambios en las circunstancias.

'BBB' – Capacidad adecuada de cumplir compromisos financieros, pero más susceptible a condiciones económicas adversas.

'BBB-' – Considerado el nivel más bajo dentro de la categoría de grado de inversión por los participantes en los mercados.

'BB+' – Considerada la calificación más alta dentro de la categoría de grado especulativo por los participantes en los mercados.

'BB' – Menos vulnerable en el corto plazo pero enfrenta importantes incertidumbres respecto a adversas condiciones para el negocio, financieras y económicas.

'B' – Más vulnerable a adversas condiciones del negocio, financieras y económicas pero actualmente tiene la capacidad de cumplir con sus compromisos financieros.

'CCC' – Actualmente vulnerable y dependiente de condiciones favorables para el negocio, financieras y económicas para cumplir con sus compromisos financieros.

'CC' – Actualmente sumamente vulnerable.

'C' – Actualmente sus obligaciones y otras circunstancias definidas son sumamente vulnerables.

'D' – Incumplimiento de pagos sobre sus compromisos financieros.

Nota: Las calificaciones de 'AA' a 'CCC' pueden modificarse agregando un signo de más (+) o de menos (-) para mostrar la posición relativa dentro de las principales categorías de calificación.

Escala y significación ratings **Moody's**

Ratings de deuda a largo plazo (vencimiento igual o superior a un año)

Categoría de inversión

Aaa – “gilt edged”

Aa1, Aa2, Aa3 – grado superior

A1, A2, A3 – grado medio-superior

Baa1, Baa2, Baa3 – grado medio

Categoría especulativa

Ba1, Ba2, Ba2 – elementos especulativos

B1, B2, B3 – carece de las características de una inversión deseable

Caa1, Caa2, Caa3 – títulos de baja solvencia

Ca – altamente especulativos

C – el rating más bajo, perspectivas extremadamente bajas de alcanzar cualquier tipo de estatus apto para la inversión

Escala y significación calificaciones **Fitch**

Calificaciones de riesgo de crédito a largo plazo

Las calificaciones de riesgo de crédito a largo plazo se llaman más comúnmente ratings a largo plazo. La siguiente escala es aplicable a los ratings en moneda local y en divisas.

Los ratings internacionales miden la capacidad de cumplir con las obligaciones en moneda local o en divisas. Ambos ratings son comparables a nivel internacional. El rating para la moneda local mide únicamente la capacidad de pago de las obligaciones denominadas en la moneda local y dentro de la jurisdicción del país.

- **AAA** Calidad crediticia máxima. Las calificaciones 'AAA' indican la expectativa de riesgo de crédito más reducida. Solamente se asignan en los casos donde existe una capacidad excepcionalmente fuerte para hacer frente a la devolución del principal e intereses de las obligaciones financieras de manera puntual. Es muy poco probable que esta capacidad se viera afectada negativamente por acontecimientos previsibles.

- **AA** Calidad crediticia muy elevada. Las calificaciones 'AA' indican que existe una expectativa de riesgo de crédito muy reducida. La capacidad para la devolución del principal e intereses de manera puntual es muy fuerte. Esta capacidad no es muy vulnerable a acontecimientos previsibles.
- **A** Calidad crediticia elevada. Las calificaciones 'A' indican una expectativa de riesgo de crédito reducida. La capacidad para la devolución del principal e intereses de manera puntual es fuerte. No obstante esta capacidad puede ser más vulnerable a cambios en circunstancias y en condiciones económicas en comparación con las calificaciones más elevadas.
- **BBB** Calidad crediticia buena. Las calificaciones 'BBB' indican que existe una expectativa de riesgo de crédito baja. La capacidad para la devolución del principal e intereses de manera puntual es adecuada, aunque cambios adversos en circunstancias y en condiciones económicas podrían afectar esta capacidad. Es la calificación más baja dentro de la categoría de "grado de inversión".

Grado especulativo

- **BB** Especulativo. Las calificaciones 'BB' indican que existe la posibilidad de que surja riesgo de crédito, principalmente como consecuencia de un cambio adverso en la situación económica. No obstante, las alternativas financieras o de negocio podrían permitir que se cumplieren con las obligaciones financieras. Los valores calificados en esta categoría no se consideran grado de inversión.
- **B** Altamente especulativo. Las calificaciones 'B' indican que existe un riesgo de crédito significativo aunque mantiene un limitado margen de seguridad. Se están cumpliendo con las obligaciones financieras aunque esta capacidad de pago esta condicionada a un entorno económico y de negocio favorable y estable.
- **CCC,CC,C** Alto riesgo de impago.El impago es una posibilidad real. La capacidad para cumplir con las obligaciones financieras se basa exclusivamente en una capacidad de negocio y un desarrollo económico favorable sostenido. Una calificación de "CC" indica que el impago parece probable. La calificación "C" indica un impago inminente.
- **DDD,DD,D** Impago.Estos valores son muy especulativos y su valor no supera su valor de recuperación en una situación de liquidación o suspensión de pagos. Dentro de esta categoría, la calificación "DDD" indica la posibilidad más alta de recuperación. Para las calificaciones de empresas americanas, por ejemplo, la calificación "DD" indica una probabilidad de recuperación de entre el 50% y 90% de la deuda pendiente, mientras que la calificación "D" indica la más baja probabilidad de recuperación; esto es, menos del 50%.

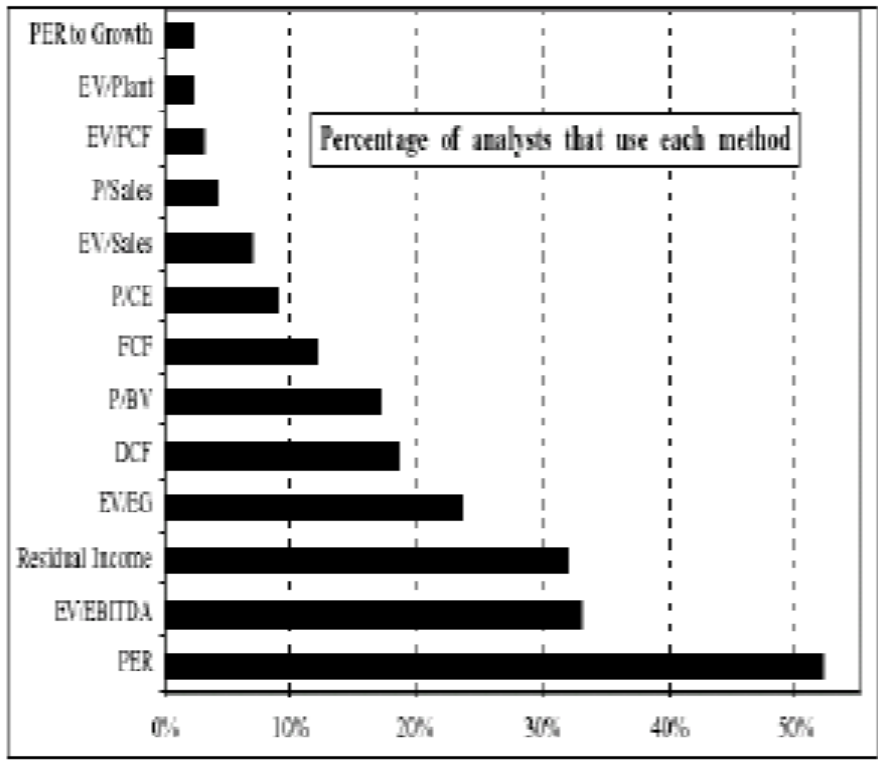
Calificaciones de Riesgo de Crédito a Corto Plazo

Incluye calificación de papel comercial

- **F1** Calidad crediticia máxima. Indica la capacidad más fuerte para hacer frente al pago de las obligaciones financieras de manera puntual. Se puede añadir una "+" para indicar una característica crediticia excepcionalmente fuerte.
- **F2** Calidad crediticia buena.Indica una capacidad satisfactoria para hacer frente al pago de las obligaciones financieras de manera puntual pero el margen de seguridad no es tan elevado como el de una mejor calificación.
- **F3** Calidad crediticia adecuada.Indica una capacidad financiera adecuada para hacer frente al pago de las obligaciones financieras de manera puntual aunque un cambio adverso a corto plazo podría resultar en una reducción hacia el grado especulativo.
- **B** Especulativo.Indica una capacidad mínima para hacer frente al pago de las obligaciones financieras, además de una vulnerabilidad a cambios adversos en condiciones financieras y económicas.
- **C** Riesgo de impago elevado.El impago es muy posible. La capacidad para hacer frente a las obligaciones financieras depende exclusivamente de un entorno financiero y económico favorable y estable.
- **D** Impago.Indica impago actual o inminente.

ANEXO 5

Gráfico de indicadores más utilizados y aceptados de menor a mayor porcentaje por analistas financieros:



FUENTE: Manual "Financical scribd" <http://es.scribd.com/doc/52695655/64/Percentage-analysis>