



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales  
Universidad de León

Grado en Administración y Dirección de Empresas  
Curso 2016/2017

## **El proceso de internacionalización de las entidades bancarias españolas**

### **Internationalisation process of the Spanish banking sector**

Realizado por la alumna D<sup>a</sup> Jimena Díez-Liébana Orejas

Tutelado por la Profesora D<sup>a</sup>. Isabel Feito Ruiz

León a 7 de julio de 2017

## INDICE DE CONTENIDOS

1. Resumen/Abstract.....	4/5
2. Introducción.....	6
3. Una visión teórica a la internacionalización; Las Teorías explicativas.....	7
3.1. La necesidad de crecimiento extranjero de la Banca Española.....	12
4. Estrategias de entrada.....	15
4.1. Ciclo de internacionalización.....	15
4.2. América Latina, proximidad cultural.....	15
4.2.1 El Riesgo Político.....	16
4.2.2 El Riesgo Cultural.....	18
4.2.3 Riesgo de realizar actividades diferentes .....	20
5. Casos prácticos.....	21
5.1. El proceso del Banco Santander.....	21
5.1.1. Paso 1: desarrollo de capacidades en el mercado doméstico.....	23
5.1.2. Paso 2: exploración, creación de oportunidades estratégicas en mercados extranjeros.....	24
5.1.3. Paso 3: explotación, construcción de una posición dominante.....	26
5.2. El proceso de BBVA.....	31
5.2.1. Paso 1: América Latina.....	33
5.2.2. Paso 2: y situación actual.....	36
6. Nivel de internacionalización durante el nacimiento de BBVA y Grupo Santander y Rentabilidad de las operaciones.....	37
6.1. Antes de la fusión.....	38
6.2. Después de la fusión.....	39
7. Conclusiones.....	45

8. Bibliografía.....	46
----------------------	----

## **INDICE DE TABLAS Y GRÁFICOS**

### **TABLAS**

6.1.2. Tabla 1: Grado de internacionalización antes de las fusiones.....	38
6.1.2. Tabla 2: Rentabilidad de las inversiones en el extranjero.....	38
6.2.1. Tabla 3: Grado de internacionalización por Grupos (Activos en el extranjero (Activos Totales).....	39
6.2.2. Tabla 4: Rentabilidad de las inversiones extranjeras- Grupo Santander..	40
6.2.3. Tabla 5: Rentabilidad de las inversiones extranjeras- Grupo BBVA.....	40

### **GRÁFICOS**

5.1.3.1. Gráfico 1: Santander, Pasos en la internacionalización.....	29
5.2.1.1. Gráfico 2: BBVA, expansión en Latín América.....	36
6.2.4. Gráfico 3: Evolución histórica de las cotizaciones de Banco Santander y BBVA desde 1990 a 2016.....	44

## **Resumen**

En este trabajo fin de grado se ha tratado de analizar el proceso de internacionalización de las entidades bancarias españolas, basándose en teorías explicativas formuladas por los estudiosos más prestigiosos de la teoría de la internacionalización, comenzando por Hymer en 1960 con la inversión extranjera directa (IED), pasando por la teoría de los costes de transacción, teoría de los recursos de la empresa, la de las imperfecciones del mercado, la teoría ecléctica y por último, el modelo Uppsala. Tras este contexto teórico, se examinarán 2 casos prácticos. En este caso, el trabajo se centrará en analizar las fases de expansión de los bancos españoles más importantes, Banco Santander y BBVA. Además, se analizará el grado de expansión que tenían ambos bancos antes de la fusión del Santander con BCH y del BBV con Argentaria en los años 1990/1991 y cómo esto afectó en la rentabilidad sobre activos invertidos fuera. Tras este estudio, se concluirá que la entrada de España en la Unión Europea en 1985, se presentaba como una oportunidad óptima de expansión al exterior para los bancos españoles. Igualmente, se verá y se explicará cómo ambas entidades focalizaron su estrategia en Latinoamérica.

Palabras clave: Internacionalización, banca, BBVA, Santander, Inversión Extranjera Directa (IED), Joint-ventures, Fusiones y adquisiciones.

## **Abstract**

Through this Final Degree Project, we aim to analyse the process of internationalization of Spanish banking institutions, based on explanatory theories formulated by the most prestigious scholars of the theory of internationalization, starting with Hyber and his foreign direct investment theory (FDI) in 1960, through the theory of transaction costs, enterprise resource theory, market imperfections, eclectic theory and finally the Uppsala model. After this theoretical connection, two practical cases will be examined. In this case, the work focuses on analysing the expansion of the most important banks in Spain, Santander Bank and BBVA. In addition, we will focus on analysing the degree of expansion that both had before merging Santander with BCH and BBV with Argentaria in 1990/1991 and how this affected its return on assets (ROA) abroad. After this study, it will be concluded that, after Spain entered the European Union in 1985, there was an optimum opportunity for Spanish banks to expand abroad. Likewise, it will be seen and explained how both entities focused their strategy on Latin America.

Keywords: Internationalization, bank, BBVA, Santander Bank, Foreign Direct Investment (FDI), Joint-ventures, Mergers and Acquisitions.

## 2. Introducción

El objetivo de este Trabajo Fin de Grado (TFG) es analizar las estrategias de internacionalización corporativa y prácticas de gestión financiera implementadas por los mayores bancos españoles cotizados, principalmente, en Latinoamérica y, posteriormente, al resto del mundo. Dichas prácticas incluyen estrategias de financiación nacional e internacional, presupuestación de capital internacional y gestión del riesgo para exposiciones tales como riesgo de tipo de cambio, riesgo de crédito, riesgos institucionales y de país. Los bancos analizados en este estudio tenían limitada experiencia internacional antes de involucrarse en inversiones extranjeras directas (IED) en América Latina. Por lo tanto, este estudio proporciona información sobre la formación de empresas multinacionales españolas (EMN) y las alianzas que se llevaron a cabo para conseguirlo.

Estudios anteriores sobre estrategias de internacionalización corporativa sugieren que el análisis de los factores de éxito deben centrarse en la capacidad de las empresas para explotar sus conocimientos y capacidades a nuevos mercados más que a factores como los costes operacionales y la eficiencia (Dunning, 1977, Caves, 1982) De hecho, cuando las empresas se expanden hacia los mercados internacionales, utilizan estratégicamente sus conocimientos y capacidades en el desarrollo de esos nuevos mercados (Vahlme, 1977 y Madhock, 1998). La comprensión de estrategias exitosas y la capacidad de visualización de oportunidades de internacionalización son la clave del éxito cuando una empresa considera la posibilidad de crecer.

Este estudio comienza analizando las inversiones extranjeras directas (IED) y, para ello, utilizamos registros de inversores españoles obtenidos de *Standard & Poor's Research Insight*, además, se tendrán en cuenta en todo momento las cuentas anuales de ambas entidades.

Se identificarán los antecedentes y factores que explican la internacionalización de los principales bancos españoles en Latinoamérica y, posteriormente, su apertura al resto del mundo. Se evalúa la ventaja competitiva, los factores de riesgo y las prácticas de gestión asociadas a estas inversiones, se analizarán las estrategias asociadas a la toma de decisiones corporativas en áreas como la financiación y la inversión.

Los resultados sugieren que los bancos españoles seleccionados –Santander y BBVA– con inversiones extranjeras directas, principalmente, en América Latina, han tenido gran éxito. Tras el estudio, sus inversiones han fortalecido su competitividad global y han generado no solo los resultados financieros esperados, sino que en muchos casos han sobrepasado todas las expectativas. Sin embargo, como ocurrió en la crisis de 1999 en Argentina, la volatilidad económica, la inestabilidad política, la fragilidad institucional y, por consiguiente, un alto nivel de incertidumbre dentro de estas economías emergentes, condicionaron las estrategias de inversión obligando a las empresas españolas a ser capaces de ajustarse a los problemas de estos países y volverse más dinámicos (Cardoza, 2007 y Fornés, 2008).

Las secciones siguientes de este estudio presentan la revisión teórica sobre la internacionalización de las empresas. A continuación, una síntesis del desarrollo económico y la inversión extranjera directa (IED) en América Latina. Seguidamente, el estudio de las contingencias a las que se hace frente cuando se expanden los bancos al extranjero y el desarrollo de las estrategias seguidas por el Banco Santander y el Grupo BBVA, antes de finalizar con las conclusiones.

### **3. Una visión teórica a la internacionalización; Las Teorías Explicativas**

El estudio del proceso de internacionalización comenzó con las empresas de manufacturas, y viendo las grandes diferencias que existían entre los sectores y la importancia que estaban ganando el sector servicios, se comenzó a considerar realizar investigaciones independientes. Lo que hay que tener en cuenta es la diferencia que hay entre los tipos de sector; en el primero, se trabaja con bienes, en el segundo, se trabaja con actividades intangibles, heterogéneas, simultáneo en producción y consumo y con carácter perecedero, ya que son servicios y no bienes tangibles, por lo que hace que el estudio y la medición de los resultados de este último sea mucho más complicado que el de bienes y manufacturas. Aunque, por un lado, sea más difícil medir los resultados de la internacionalización del sistema bancario, lo que tiene a su favor es que gracias a las innovaciones tecnológicas y a su estandarización de actividades, éste sector es capaz de seguir la mayoría de las estrategias de expansión internacional.

En el trabajo que realizó Hymer en 1960 sobre el estudio de la internacionalización se define, por primera vez, el término de Inversión Extranjera Directa (IED) como la operación financiera que no implica el cambio del titular de los bienes transferidos y que va acompañado de los movimientos de la tecnología y el *know-how*. Este autor introduce además los conceptos de ventajas de propiedad e internalización que luego se retoman en las teorías de internacionalización de Dunning (1992).

Otro marco teórico utilizado para explicar los procesos de internacionalización, particularmente en la selección del modo de entrada a un nuevo mercado, es la teoría de los costes de transacción (Coase, 1937; Williamson, 1985). Según esta teoría, la decisión de entrar en un mercado extranjero lleva consigo unos costes de adquisición, costes de información y recursos necesarios, así como costes de manejo de incertidumbre y desconfianza. Por otra parte, la visión basada en los recursos de la empresa (Wernerfelt, 1984; Barney, 1991) analiza la relación entre los recursos tangibles e intangibles, la estrategia y los resultados de la empresa. Esta teoría se ha utilizado en los estudios de internacionalización de Buckley y Casson (1976) y, posteriormente, en la de Dunning (1988). Lo que sugiere esta teoría es que la construcción de ventajas competitivas depende, principalmente, de obtener, o desarrollar, recursos de alto valor añadido que sean difíciles de imitar en el país al que se exporta. La adquisición de estos recursos puede lograrse mediante alianzas internacionales (*joint-ventures*), fusiones o adquisiciones (*M&A*, por sus siglas en inglés).

Desde 1975, se han hecho varios intentos para explicar el fenómeno de la banca en el extranjero. La mayoría de los teóricos basaron su argumento en la teoría de la organización industrial, la ventaja comparativa de los costes, la teoría del comercio, o incluso, la teoría de la diferenciación del producto. El mayor problema fue la incapacidad de los teóricos de proporcionar evidencia empírica para respaldar sus investigaciones.

En 1970, Aliber sugirió que existía una conexión entre la inversión extranjera directa y la imperfección en los mercados de divisas. En otras palabras, algunas inversiones extranjeras directas estaban motivadas por las imperfecciones de los mercados de tipos de cambio. La imperfección en los mercados de divisas sucede cuando existe



desequilibrio en la paridad del poder adquisitivo y el tipo de cambio entre los socios comerciales. De tal modo, los países con monedas infravaloradas participan en inversiones extranjeras directas en países con monedas infravaloradas.

En 1976, Robert Aliber realizó el primer estudio teórico sobre el fenómeno de la internacionalización bancaria. Robert, utilizó la teoría de las imperfecciones del mercado para explicar el fenómeno de la banca internacional. Basó sus enfoques en las teorías de la organización comercial e industrial, en un intento de comparar la eficacia de los bancos en diferentes países como un enfoque para el éxito de la banca internacional. Sobre la base de la teoría del libre comercio, el movimiento internacional de dinero libre canalizaría los fondos a las instituciones bancarias que paguen tasas de interés más altas y contribuyan a la demanda de las entidades bancarias que cobran la tasa más baja. Así, la tasa diferente entre las instituciones bancarias y centro de dinero internacional indica la dirección del crecimiento en los mercados bancarios internacionales. Por otro lado, la diferenciación entre el tipo de interés pagado por los pasivos bancarios (depósitos) y el rendimiento de los activos bancarios (préstamos) determinaría la eficiencia relativa de los bancos en diferentes países, basándose en la teoría de la organización industrial, suponiendo que el número de bancos en un mercado menos saturado sería más rentable que aquellos con un gran número de establecimientos bancarios. Por lo tanto, los países con una menor concentración de oficinas bancarias tendrían un mayor margen de ganancia y serían un buen foco de interés para la banca internacional.

En 1977, Grubel intentó explicar el fenómeno tras la rápida expansión de la banca internacional en los años 1960 y 1970. Grubel vio una relación entre la eficiencia en la banca internacional y el éxito que algunos bancos experimentaron en una, o varias, áreas de la banca minorista, banca mayorista y banca de servicios. En el caso de la banca minorista, la diferenciación de los productos, en relación con la gestión de la tecnología y la comercialización, transmitía con éxito el conocimiento local a usos internacionales, a menores costes marginales. Además, la diferenciación de productos a través de diferentes tipos de servicios, acompañada de publicidad, ubicación de sucursales y automatización, podía proteger las habilidades aplicables a los mercados extranjeros que se exportaban desde España. Naturalmente, este escenario ocurriría si los competidores no eran capaces de imitar el resultado, un factor que, históricamente

ha tenido baja probabilidad de pasar en el sector bancario.

Décadas después, surge la teoría ecléctica, que proporciona otro punto de vista conceptual de los procesos de internacionalización. La teoría propuesta por Dunning (1988) se centra en la selección del modo de entrada de los bancos. Esta teoría combina los enfoques propuestos en las teorías de recursos y capacidades, internalización y costos de transacción y sugiere que el éxito de la internacionalización depende de crear y aprovechar la propiedad, la ubicación y la internalización.

Finalmente, el modelo de Uppsala (Johanson, 1977 y Vahlme, 1990) es uno de los modelos más citados en la literatura relacionada con la internacionalización (Andersen, 1993). El modelo establece que las empresas tendrán tendencia a internacionalizarse primero a los países socio-culturalmente cercanos y a moverse gradualmente hacia mercados cada vez más distantes (Langhoff, 1997). El modelo también indica que, cuando una empresa elige incorporarse a un nuevo país, éste comienza utilizando un bajo nivel de recursos, como haciendo una “prueba” para ver si sería viable, y sólo se moverá a modos de compromiso más altos a medida que adquiera conocimiento experiencial en el mercado.

Bajo la influencia de la interacción entre estos dos aspectos, los bancos aumentarán, gradualmente, su compromiso con el mercado internacional desarrollando estrategias más sofisticadas debido a los conocimientos y experiencias adquiridas en el desempeño internacional. El modelo U indica que la internacionalización se realiza mediante pequeños pasos que van aumentando gradualmente (Oviatt y McDougall, 1994). Cuatro pasos son identificados por la escuela de Uppsala como componentes clave en el proceso secuencial de internacionalización:

- Actividades de exportación irregulares
- Exportación a través de agentes independientes
- Establecimiento de una filial de ventas en el extranjero
- Unidades de producción o fabricación en el extranjero

Como síntesis final, los teóricos más actuales que han examinado las posibles decisiones y causas que explican el proceso concluyen que los factores relevantes para

entender la internacionalización de los bancos comienzan por el nivel de comercio interno del país en el extranjero como principal motivo, paridad en el tipo de cambio (Goldberg y Saunders, 1980), regulaciones de los mercados de destino (Buch, 2003; Pería, 2007), los costos de información (De Paula y Alves, 2007), la población, el ingreso per cápita, los niveles de depósitos internos (Goldberg y Johnson, 1990), el tamaño del banco (Fisher y Molyneux, 1996), crecimiento esperado y grado de apertura y potencial de diversificación del mercado anfitrión y eficiencia del banco en cuestión (Focarelli y Pozzolo, 1996-1999) como factores críticos (Konopielko, 1999). Los bancos también se expanden hacia los mercados extranjeros para atender a sus clientes internos que se han internacionalizado, siguiendo sus pasos (Dahl y Shrieves, 1999), o son inducidos por altos niveles de integración entre el país de destino y el país de origen, la concentración de los bancos, las oportunidades de beneficios y las características institucionales de los países de origen y de acogida (Focarelli y Pozzolo, 2005) y la tecnología (Althammer y Haselmann, 2011).

Claessens y Van Horen (2008) concluyeron que, para los bancos que están acostumbrados a trabajar en países con instituciones con estructuras débiles/fuertes, una calidad institucional alta/relativamente alta en el país anfitrión afecta positivamente la entrada transfronteriza. Hryckiewicz y Kowalewski (2010) encuentran que la expansión económica esperada, la proximidad en temas legislativos, culturales y geográficos del país anfitrión juegan un papel clave en atraer a los bancos extranjeros a los mercados emergentes y en la decisión de los directivos sobre dónde expandirse. Sin embargo, a diferencia de la literatura de los mercados desarrollados que apoya la hipótesis de "seguir al cliente" como razón de la internacionalización bancaria, encuentran que es más común la entrada de bancos extranjeros a la entrada de empresas no financieras, teoría que varía mucho con lo que se concluyó en muchas otras. Es importante destacar, además, que se encuentran que los bancos extranjeros parecen preferir entrar en mercados emergentes con menos riesgos durante las crisis financieras, a través de procesos de adquisición de otras entidades bancarias y no con la incorporación de sucursales en el destino (Novales, 2010).

Para finalizar, analizando las numerosas teorías existentes, podemos llegar a concluir que gran parte de los autores consideran que, aunque las empresas financieras y las de manufacturas muestran divergencias, sí que suelen seguir los mismos pasos a la hora de

internacionalizarse. Ambos tipos de empresas intentan explotar ventajas en el extranjero que no son capaces de alcanzar si se quedan en el mercado nacional. Ambos tipos de empresa, si sus ventajas se sustentan en activos intangibles, la rentabilidad será mayor cuando tengan presencia en el extranjero (Benítez, 2014).

### **3.1. La necesidad de crecimiento extranjero de la Banca española**

La internacionalización de la Banca española se vio condicionada por la integración de España en la Comunidad Económica Europea en 1986. Todas las empresas antes de la integración operaban en un mercado interno altamente competitivo y maduro, que se encontraba saturado por la presencia de grandísimos bancos con poco potencial de crecimiento por explotar. Era difícil hacer crecer sus negocios en mercados nacionales, ya que estaban saturados. Además, aunque por un lado la integración de España en la Unión Europea (UE) supuso un beneficio por la incorporación de una moneda única, también generó una nueva amenaza para la mayoría de las entidades financieras españolas.

A partir de los años noventa, muchas empresas españolas se enfrentaron a un dilema: quedarse y competir en los mercados internos nacionales, o expandirse, y competir en los mercados internacionales. Estas empresas sentían la necesidad de buscar negocios a nivel internacional, diversificar su cartera de actividades y desarrollar un nivel de competitividad que les permitiera seguir siendo competitivas en un entorno empresarial globalizado. Al principio, la expansión hacia otros países europeos no fue percibida como viable debido a la falta de capital, por lo que, como predijo el modelo de Uppsala, la solución de la mayoría de las empresas españolas fue expandirse, inicialmente, a América Latina, debido a la cercanía "socio-cultural". Esta estrategia les permitió alcanzar dos objetivos:

1. Protegerse de posibles fusiones o adquisiciones por parte de otros bancos europeos.
2. Expandirse hacia mercados emergentes que ofrecieran potencial de crecimiento.

Como ya se ha mencionado, a principios de los años noventa, los bancos españoles se enfrentaban a una competencia muy intensa, originada como consecuencia de la

incorporación de España a la Unión Europea. Mientras tanto, la mayoría de los países de América Latina estaban inmersos en un proceso de reformas neoliberales basado en la liberalización, la desregulación, la apertura económica y la privatización de entidades públicas, lo que suponía un atractivo para España.

España tenía experiencia, dado que estos sectores se habían privatizado antes en nuestro país durante los años 80. Esto facilitó también la entrada de las empresas españolas en el país de destino. 1985 marcó el comienzo de la privatización de las empresas públicas españolas, y se produjo por tres razones básicas. En primer lugar, fue una respuesta a la crisis económica de finales de los años setenta y principios de los ochenta, cuando había altos niveles de inflación, tasas de interés y desempleo. En segundo lugar, era evidente la necesidad de ajustar la industria española, con un sector público pesado y poco rentable, al nuevo entorno económico que se introdujo por la adhesión de España a la Comunidad Europea en 1986. Por último, fue una reacción a la apertura de la economía internacional a nuevos mercados. El proceso, que ha sido impulsado tanto por los gobiernos socialistas como por los conservadores (entre 1985-1996 y 1996-2003, respectivamente), aún no ha finalizado y ha ido acompañado de una mayor competencia en los principales mercados de productos.

Las razones y los objetivos subyacentes a los procesos de privatización son de naturaleza financiera, política y económica (Cuervo, 1997). Las razones financieras incluyen los ingresos obtenidos por los Estados al vender las antiguas empresas públicas (Vickers y Yarrow, 1988) y los beneficios que se derivan de la eliminación de los subsidios a éstas. Los ingresos de las privatizaciones han cubierto el déficit público. Las razones políticas para privatizar las empresas estatales se basan en las debilidades que suponen las empresas públicas para los Gobiernos: los gobiernos encuentran difícil establecer los objetivos de una empresa, el mercado está en mejores condiciones de capitalizar los recursos, etc. Además, se percibe que la privatización atrae capital extranjero e inversores institucionales y puede ayudar a consolidar los mercados de capitales (García, 2007).

En este contexto, América Latina como región ofrecía no solo un atractivo de crecimiento, sino también una solución a la falta de competitividad de las empresas españolas en los mercados europeos. Las reformas en América Latina prometían una

gran estabilidad política y macroeconómica. La mayor parte de las inversiones extranjeras directas en la región estaban directamente relacionadas con los procesos de privatización en sectores estratégicos como la energía, la banca, los seguros y las telecomunicaciones. Estos sectores de las economías eran (y son) estratégicos debido a factores como el nivel relativamente bajo de servicios bancarios utilizados y la creciente demanda de energía y líneas telefónicas (Vodusek, 2002).

La entrada de inversores en América Latina hizo que España fuese la segunda potencia que más invertía y que más presencia tenía en esta zona geográfica, compitiendo estrechamente con Estados Unidos por el liderazgo (Peek y Rosengren, 2000). Hoy en día, España sigue manteniendo la segunda posición de nivel de inversión en LATAM, y EE.UU. sigue siendo el número uno (Guillén, 2005). Esta destacada posición se ha ido logrando durante los últimos 15 años. Por lo tanto, los inversores españoles tienen un papel importante en las economías de los países de acogida dado el volumen y la naturaleza estratégica de sus inversiones. La historia y los diversos estudios sugieren que los vínculos históricos y culturales (principalmente lingüísticos) entre España y la región influyeron positivamente en el nivel de las inversiones extranjeras directas.

Las oportunidades de inversión en América Latina estaban disponibles a costes relativamente bajos y, como explican Rodríguez y Tschoegl (2000), América Latina ofrecía una atractiva relación rentabilidad/riesgo y altos márgenes de beneficio. Además, una vez que consiguieron superar las crisis financieras y bancarias, y el “efecto tequila” (Sierra Fernández, 2007), comenzaron a abrirse al exterior. Con esto, las entidades bancarias que quisieran invertir en el país podrían hacerlo, ya que se estableció la normativa de que las entidades extranjeras tendrían las mismas condiciones de inversión que las nacionales, se eliminó la imposibilidad de repatriar los dividendos y beneficios al país de origen, características muy ventajosas para este sector que anteriormente estaba tan regulado (Ruesga y Bichara, 1998).

La expansión de los bancos españoles hacia América Latina tuvo lugar por diferentes medios: exportaciones directas e indirectas, alianzas estratégicas (*joint-ventures*), fusiones y adquisiciones y otras formas de inversión extranjera directa (Arteaga y Jeffus, 2004). La distribución geográfica de las operaciones de M&A españolas en América Latina entre 1993 y 2004 indica que Brasil fue el principal receptor de

inversiones extranjeras directas desde España con el 32 por ciento de las inversiones acumuladas durante este período, principalmente, por el grupo Santander. Argentina ocupa el segundo lugar con el 31 por ciento del total, aunque no fue el principal del BBVA, si secundario, mientras que México y Chile representan el 15 por ciento y el 9 por ciento respectivamente, seguido por Colombia y Perú, ambos con 3 por ciento (CEPAL, 2014).

#### **4. Estrategias de entrada**

En primer lugar, en este apartado se tratarán algunos puntos comunes y diferencias genéricas en las actividades de internacionalización llevadas a cabo por ambos grupos bancarios, utilizando un marco para agrupar fases de internacionalización, clientes, productos y formas organizativas. Después se analizan las similitudes y diferencias de los clientes y los productos, después la forma organizativa y las fases de internacionalización.

##### **4.1. Ciclo de internacionalización**

Diversos estudios marcan el comienzo del proceso de expansión al extranjero alrededor de los setenta. A partir de los años setenta, la internacionalización bancaria consistió, inicialmente, en el establecimiento de actividades bancarias en países con centros financieros y centros económicos donde ya había bastante actividad bancaria, pero no estaba totalmente explotada (Argentina, México, Brasil y Colombia). Parte de esto se relacionaba con incentivos como el "seguir al cliente" o con el objetivo de aumentar la rentabilidad global. Una reestructuración o expansión en los mercados internos podría haber sido muy complicada para algunos e imposible para otros bancos, debido a la introducción de España en la Unión Europea, lo que estimuló aún más la internacionalización. En especial, este problema afectaba, principalmente, a los bancos de países más pequeños que se vieron obligados a expandirse al extranjero por temor a la regulación antimonopolio en su país.

##### **4.2 América Latina, proximidad cultural**

Entre los factores relacionados con la elección del país de internacionalización, se

examinará el riesgo político y la distancia cultural y se clarificará su impacto en el orden de los beneficios. Entre los factores relacionados con los bancos, se tratará la similitud de la industria entre una empresa matriz y su filial extranjera y la manera en que afecta la relación experiencia-desempeño.

#### **4.2.1. El Riesgo Político**

El entorno político en un país es de primordial importancia cuando se considera la posibilidad de entrada de una empresa multinacional (Kobrin, 1980). Naturalmente, las empresas desconfían de los países políticamente inestables, caracterizados por una gran incertidumbre en las acciones del gobierno. El entorno institucional en cada país tiene sus propias características y las empresas tienen que estar lo suficientemente preparadas para afrontar los desafíos con los que se pueden encontrar. Esta es la razón por la cual las entidades tienden a evaluar el nivel de riesgo político antes de entrar en un país en particular.

Henisz (2000), sugiere que el riesgo político se caracteriza principalmente por cambios en la regulación y la fiscalidad o por "*expropiación pura y simple*". Este último es un hecho poco frecuente en la actualidad, pero, sin embargo, debe tenerse en cuenta.

Importantes factores en el nivel de riesgo político incluyen: nivel de proteccionismo, restricciones de movimientos de entrada y salida de capital, estabilidad de los tipos de cambio, estabilidad política dentro del país, nivel de democracia, grado de burocracia en el gobierno, situación política regional e internacional y actitud general del gobierno hacia los bancos extranjeros (Agarwal & Feils, 2007). Todo ello podría tener un impacto negativo en la decisión de entrada y en la rentabilidad de los bancos que operan en el extranjero. Por ejemplo, a menudo el cambio de política se lleva a cabo gracias al consenso de una firma local (Neumann, 2007). Si este cambio conduce a restringir la competencia en un sector determinado, tendría un efecto negativo sobre las empresas multinacionales que compiten en este sector, ya que reduciría sus beneficios. Los países políticamente peligrosos se caracterizan por su baja credibilidad política, lo que lleva a la incertidumbre (Delios & Henisz, 2003b). Es precisamente esta incertidumbre lo que las empresas quieren evitar.



Sin embargo, hay formas de evitarlo. Una de ellas, es la entrada a través de una *joint-venture* para minimizar el riesgo (Delios & Henisz, 2003). Una *joint-venture (JV)* es un acuerdo comercial en el que dos o más partes acuerdan unir sus recursos con el fin de llevar a cabo una tarea específica. Esta tarea puede ser un nuevo proyecto o cualquier otra actividad comercial. En una JV, cada uno de los participantes es responsable de los beneficios, las pérdidas y los costes asociados con ella. Sin embargo, el emprendimiento es su propia entidad, separada y aparte de los otros intereses comerciales de los participantes. Un uso común de las JV es asociarse con una empresa local para entrar en un mercado extranjero. Una empresa que quiere expandir su red de distribución a nuevos países puede entrar en un acuerdo de JV para suministrar productos a una empresa local, beneficiándose así de una red de distribución ya existente (Benítez, 2007). Algunos países tienen restricciones sobre los bancos extranjeros que entran en su mercado, haciendo que una empresa se junte con una entidad local casi la única manera de entrar en el país. Otra forma de mitigar la incertidumbre es confiando en las capacidades adquiridas en experiencias anteriores (Delios & Henisz, 2000).

Con el fin de entender y reaccionar adecuadamente al entorno político en un país extranjero es importante destacar que las empresas deben estar familiarizadas con él. Esto sólo puede lograrse operando en este país o adquiriendo experiencia en países con aspectos similares. Las empresas que quieren influir en el proceso de formulación de políticas necesitan establecer estrechas relaciones con los políticos y otros órganos de decisión del sistema. Ésta es la forma con la que se puede ejercer presión para una legislación y reglamentos favorables. El problema es que familiarizarse con el entorno político en un país suele tomar tiempo y requiere esfuerzo. Sin embargo, tener experiencia en situaciones similares podría facilitar el proceso (Sarmiento del Va, 2014).

Delios y Henisz (2003) confirmaron que la experiencia en países políticamente peligrosos modera el impacto negativo del nivel de riesgo en las tasas de entrada de las inversiones extranjeras directas (IED). Las IED son las inversiones hechas por una empresa, o individuo, en un país con intereses comerciales, y explote este potencial realizando operaciones comerciales o adquiriendo activos empresariales en el otro país, como por ejemplo adquiriendo la propiedad o el control de una compañía extranjera. Las inversiones extranjeras directas se distinguen de las inversiones de cartera, porque

en esta última el inversor simplemente compra acciones de empresas extranjeras (Garay, 2012). La característica clave del primer tipo de inversión es que se trata de una inversión que establece un control efectivo o, al menos, una influencia sustancial sobre la toma de decisiones de una empresa extranjera.

Las IED suelen clasificarse como de naturaleza horizontal, vertical o conglomerada. Una IED horizontal se refiere al inversor que establece el mismo tipo de operación de negocios en un país extranjero, ya que opera en su país de origen, por ejemplo, un banco con sede en España abre filiales en Londres. Una inversión vertical es aquella en la que se establecen, o adquieren, actividades empresariales diferentes, pero relacionadas con la actividad principal del inversor en un país extranjero, como por ejemplo cuando una empresa de fabricación adquiere un interés en una compañía extranjera que suministra partes o materias primas necesarias para fabricar sus productos. Un tipo conglomerado de inversión extranjera directa es aquel en el que una empresa, o individuo, hace una inversión extranjera en un negocio que no está relacionado con su negocio existente en su país de origen. Dado que este tipo de inversión implica entrar en una industria en la que el inversor no tiene experiencia previa, a menudo toma la forma de una *joint-venture* con una empresa extranjera que ya opera en la industria. Esta experiencia ayuda a desarrollar las capacidades necesarias para operar en entornos inciertos; dicha capacidad es el poder de negociación de una empresa (OCDE, 2010).

Influido por las relaciones de una empresa con competidores, proveedores y clientes, el poder de negociación de una empresa es la clave para lograr el éxito en un país políticamente peligroso. Kennedy (1988) sugiere que el nivel de riesgo político al que se enfrenta una empresa depende, principalmente, de dos cosas: (i) las condiciones en el macro-ambiente y (ii) el poder de negociación relativo de la empresa.

#### **4.2.2. El Riesgo Cultural**

Además de considerar el entorno institucional en un país en expansión, también deben tenerse en cuenta las condiciones culturales. La distancia cultural, entendiendo como cultural la diferencia en habla, valores, creencias y normas sociales, es un factor importante en el proceso de expansión exterior. Según Hofstede (1980), la distancia cultural puede medirse a lo largo de cuatro (en sus trabajos más recientes - cinco)

dimensiones, individualismo/colectivismo, masculinidad/feminidad, distancia de poder y reducción de la incertidumbre. Aunque todos estos factores pueden afectar la expansión internacional de los bancos, las dos últimas dimensiones tienen la mayor importancia para el enfoque de este trabajo.

La distancia cultural es una variable frecuentemente estudiada en la literatura, ya que la mayoría de los autores la consideran como uno de los obstáculos más importantes para el aprendizaje organizacional (Lu, 1999). Tihanyi, por su parte sugirió en 2015, que la falta de comprensión de las normas sociales y de las instituciones podría conducir a mayores dificultades operativas y afectar la rentabilidad de las empresas en entornos extranjeros.

Uhlenbruck (2004) estudió filiales bancarias extranjeras y confirmó, por un lado, la influencia negativa de las diferencias culturales, ya que eliminaba la capacidad de un banco para hacer uso de recursos valiosos, como la experiencia acumulada. Sin embargo, también hay pruebas de que la distancia cultural puede tener un efecto positivo, ya que las entidades financieras pueden acceder a diversas rutinas y formas de actuar en países culturalmente distantes que les permitan mejorar su desempeño en el extranjero a lo largo del tiempo (Morosini, 1998). En conclusión, los hallazgos sobre los efectos de la distancia cultural pueden llegar a ser algo contradictorios. Esta es la razón por la cual en este trabajo se analizan bancos que, aunque comenzaron la expansión de sus actividades en países socio-culturales similares a los nuestros, se introdujeron, posteriormente, en otros diferentes.

Siguiendo los argumentos presentados anteriormente, se podría deducir que el proceso de aprendizaje organizacional se ve obstaculizado por la presencia de barreras culturales (Barkema, 1996). Un alto nivel de distancia cultural afecta negativamente la capacidad de una empresa para aprender de su propia experiencia en el extranjero, también porque junto con los desafíos del aprendizaje experiencial, los bancos tienen que lidiar también con cuestiones culturales (Luo, 1999). Por otra parte, diferentes condiciones culturales obstruyen la aplicabilidad y la transferencia de conocimientos y capacidades de una empresa matriz a su filial extranjera (Bhagat, 2002). Esto es particularmente importante si la filial se adquiere recientemente y necesita ser desarrollada o reestructurada. Es probable que la diferencia en las culturas limite la eficacia de estos procesos

(Uhlenbruck, 2004)

#### **4.2.3 Riesgo de realizar actividades diferentes**

Al tratarse de un análisis de la internacionalización bancaria, más que analizar la posible entrada en una industria diferente a la nacional, es más coherente centrar el estudio en la realización de actividades similares.

Los bancos que expanden sus actividades en el extranjero suelen optar por competir en el mismo sector industrial que su mercado nacional. Es un camino natural a seguir ya que así es como pueden utilizar sus rutinas y capacidades ya desarrolladas para ser rentables. Además, la expansión de la rama de actividad que más hace falta en el país de destino, acorta el proceso de adaptación, ya que las empresas tienen que adaptarse a un entorno extranjero, pero sus actividades operacionales siguen siendo relativamente similares. La similitud del conocimiento y la familiaridad de la industria facilitan la transferencia del conocimiento de la matriz a la filial debido al uso de herramientas comunes de lenguaje y comunicación (Hanvanich, 2005). Es precisamente esta comunicación intensiva y eficiente entre una empresa matriz y una subsidiaria que es vital para el éxito de una expansión internacional. A juzgar por estos argumentos, se puede esperar que la similitud de la industria pueda moderar positivamente el vínculo entre la experiencia y el desempeño. Sin embargo, la expansión en industrias similares una y otra vez tiene algunos inconvenientes. La explotación continua de las rutinas y prácticas existentes puede conducir a la inflexibilidad por parte de los procesos y trabajadores, podría ocurrir que la organización pierda su capacidad para adaptarse a los cambios frecuentes en el medio ambiente, y puede que esté desaprovechando posibles ventajas que otras industrias pueden ofrecer (García, 2015).

Como ya se mencionó en la introducción, el trabajo consistirá en analizar los procesos de internacionalización que fueron llevados a cabo por los bancos de mayor tamaño en España. Se ha realizado de este modo para que, una vez realizado un estudio de las teorías y los motivos de la expansión, analicemos en la práctica como fueron las fases de la expansión.

## 5. Casos prácticos

### 5.1 El proceso del Banco Santander

El Banco de Santander inició su proceso de internacionalización hace unos 50 años (la primera inversión fue en México en 1951). Hoy en día está presente en 13 países latinoamericanos. Su proceso de internacionalización en América Latina se llevó a cabo en dos etapas bien definidas. Una primera etapa se remonta a los años noventa, cuando sólo estableció oficinas de representación en cinco países, siguiendo la teoría de “seguir al cliente, que fueron: México, Brasil, Chile, Argentina, y Venezuela, al tiempo que firmaron acuerdos con bancos en Puerto Rico. La segunda etapa, caracterizada por las compras parciales y/o totales de bancos sin una cuota de mercado significativa - bancos o instituciones financieras de segundo nivel - comenzó en los años noventa. A grandes rasgos, el *modus operandi* que ha seguido el Santander en su expansión internacional ha seguido los mismos patrones en todos los mercados en los que ha ido entrando, y sin diferenciar el porcentaje de participación que adquiriría. Entre ellos podemos destacar:

- La toma de participaciones mayoritarias cuando el socio local lo permitía, compras parciales que oscilaban entre el 37% y el 98% y compras totales. La proporción dependía del control que quería obtener el Santander sobre la entidad (i.e. control total, parcial...).
- El desarrollo de franquicias regionales de servicios financieros en toda la zona del país en el que entraban, donde compartían el nombre y los colores corporativos. Esto permitió que su cultura se propagara muy rápidamente (Lladro, 2013).
- La imagen corporativa del Banco permitió la aplicación de modelos bancarios, que, previamente, se habían aplicado con éxito en los mercados locales nacionales, debido a la confianza que transmitía el Santander (Suarez, 2013).
- El Banco Santander sigue teniendo el control de todos sus bancos presentes en América latina, ya que se sigue un modelo de política de prácticas bancarias universales (Fernández, 2007). La banca universal es un sistema bancario en el cual los bancos ofrecen una amplia variedad de servicios financieros, incluyendo

servicios comerciales y de inversión. La banca universal es común en algunos países europeos, incluyendo Suiza y España. En los Estados Unidos, sin embargo, los bancos están obligados a separar sus servicios bancarios comerciales y de inversión. Los defensores de la banca universal argumentan que ayuda a los bancos a diversificar mejor el riesgo. Los que están en contra piensan que dividir las operaciones de los bancos es una estrategia de menor riesgo, ya que combina los servicios de un banco comercial y un banco de inversión, proporcionando todos los servicios dentro de una entidad. Bajo este sistema, un banco puede elegir participar en cualquiera o todas las actividades permitidas. Dado que no todas las instituciones participan en las mismas actividades, las regulaciones varían dependiendo de la entidad bancaria (Kramer, 2015).

La internacionalización de Banco Santander, como ya se explicó, tiene su origen en la creciente competencia en el sector de la banca minorista española que existía por la desregulación interna a finales de los años 80 y la integración de España en Comunidad Europea. Este entorno competitivo condujo a una mayor rentabilidad entre los bancos españoles y dio a Santander la oportunidad de desarrollar una ventaja competitiva convirtiéndose pionero en temas de desarrollo de estrategias y sistemas de la banca minorista, siendo el primer banco español con presencia en latino américa (Pérez de la Riva, 2014).

Atendiendo al mercado europeo, Banco Santander optó por entrar desarrollando capacidades de crecimiento interno, y, posteriormente, se decidió por aumentar su compromiso de recursos mediante el establecimiento de una política de adquisición de participaciones mayoritarias en empresas locales ubicadas en los países vecinos con algún conocimiento de los mercados (Alemania, Portugal e Italia) y, en segundo lugar, estableciendo proyectos transnacionales para desarrollar proyectos a gran escala (como hizo con el *British Telecom* o el *Royal Bank of Scotland*).

Con respecto al mercado norteamericano, su carencia de conocimiento sobre el terreno llevó al Banco Santander a usar una estrategia de crecimiento interno, con el fin de adquirir experiencia del mercado. Del mismo modo, Banco Santander optó por establecer una *joint-venture* con la aseguradora *Metropolitan Life* con el fin de obtener

una rápida entrada al negocio de seguros y riesgos.

Otro mercado más bien desconocido para el Santander era el asiático. Su estrategia en este continente sigue las mismas pautas que las mencionadas en el anterior caso, probablemente motivado por las grandes posibilidades de crecimiento ofrecidas por Países emergentes de Asia (Sánchez Peinado, 2015). En este caso, Banco Santander decidió establecer filiales para poder administrarlas desde la casa matriz del Banco.

El proceso de internacionalización del Banco Santander ha seguido los mismos tres pasos en cada región en los que ha entrado. Primero desarrollando las capacidades que ya tenían en el mercado nacional; segundo creando opciones por el escaso margen de crecimiento que había en España y, por último, el desarrollo a gran escala de entradas en países y la rápida integración. En esta sección se analizan los pasos en aquellas regiones principales -América Latina y Europa- donde el banco se ha internacionalizado hasta la fecha:

#### **5.1.1. Paso 1: desarrollo de capacidades en el mercado doméstico**

Mientras que la mayoría de los bancos más grandes de España se tomaron la desregulación española como una amenaza, la dirección de Banco Santander la vio como una oportunidad para ganar una cuota de mercado dominante. En septiembre de 1989, el banco lanzó su "*Super Account*", que pagaba un 11% de interés - más del doble del 5% pagado por todos los otros bancos en el momento – (CCAA, Grupo Santander), con una campaña de publicidad masiva. La prensa española y la extranjera anunciaron la iniciativa.

El movimiento fue la primera iniciativa importante de Banco Santander para seguir un crecimiento natural diseñado para consolidar y ampliar su base de clientes en el mercado español. Para mayor ventaja, sus competidores fueron lentos en responder - Santander tenía una ventaja de seis meses antes de que cualquier banco tratarse de imitarles, durante los cuales obtuvo una cuota de mercado significativa: entre 1988 y 1990 su participación en los depósitos aumentó de menos del 8,5% a más del 14% (Camisón Zornosa, 2016).

Mientras que los competidores tendían a diversificar sus negocios para tratar de estar presentes en una mayor serie de actividades –en especial en la expansión en la banca de inversión- Banco Santander seguía comprometido con la banca minorista, ya que suponía la mayor parte del total de sus ingresos, una proporción más alta que la de sus competidores globales. Sin embargo, el oportunismo estratégico de Banco Santander también fue evidente cuando, a finales de 1993, el Banco Central de España finalmente reconoció la necesidad de rescatar al banco *Banesto*, y el Santander vio esto como una oportunidad única para poder expandirse más a través de su adquisición. El BCE intervino para organizar una subasta pública (*IPO*, por su término en inglés initial public offer)

Después de la adquisición de *Banesto*, con la posición líder en el mercado Español, una sólida base de ingresos y unas capacidades de banca minorista bien desarrolladas, el Santander estaba en una situación excepcional para comenzar la expansión en el extranjero. Esta etapa de su desarrollo comenzó en América Latina y, luego, continuó en Europa. En ambos sitios, el Banco Santander demostró repetidamente, en los siguientes años, su capacidad de seleccionar y evaluar los objetivos de adquisición, y ver oportunidades de negocio únicas, además de demostrar la velocidad y agilidad de toma de decisiones que había empleado con tanto éxito en la adquisición de *Banesto* (LaValle, 2009).

### **5.1.2. Paso 2: exploración, creación de oportunidades estratégicas en mercados extranjeros**

La literatura que trata el tema de conocimiento y aprendizaje organizacional distingue entre la exploración de nuevas posibilidades (también denominada generación de conocimiento) y la explotación de certezas (aplicación de conocimiento). Estas dos definiciones podrían ser vistas como las características del segundo y el tercer paso del modelo de internacionalización del Banco Santander. El segundo paso es de posición- se orientó hacia la creación de opciones de crecimiento, con el objetivo de establecer el banco para su tercer paso - la expansión futura a través de la replicación de su núcleo.

En la elección de los mercados extranjeros donde quería participar, la internacionalización del Banco Santander fue consistente con la literatura académica, ya



que se centró primero en expandirse a mercados cercanos culturalmente hablando. Su objetivo inicial de América Latina refleja su percepción de baja distancia cultural y psicológica, resultado de la historia y el patrimonio colonial común de la región con nuestro mercado nacional. La siguiente sub-etapa de expansión en Europa Occidental también refleja vínculos culturales e históricos, reforzados por el proceso de integración económica que ha reducido las distancias económicas y administrativas, como resultado de una de sus primeras adquisiciones transfronterizas europeas fue en Portugal.

Además de las fuertes afinidades culturales latinoamericanas con España, el Banco Santander se vio atraído por su primera oleada de internacionalización, debido al alto potencial de crecimiento del continente y a la baja penetración de los bancos. A pesar de la volatilidad económica y política de la región, sus similitudes culturales y administrativas facilitaron la transferencia de las capacidades de Banco Santander desde España. Su entrada inicial comenzó con su filial de banca mayorista, *Santander Investment*, abriendo sucursales en varios países y contratando personal local, cuyo conocimiento de sus propios mercados era crítico para el objetivo de Santander de identificar, analizar y luego comprar bancos locales. El Banco Santander adquirió *Banco de Venezuela* en 1996, estableció *Banco Santander Mexicano* en 1997 y en 1998 adquirió *Banco Río en Argentina* y dos bancos brasileños - *Banco Geral do Comercio* y *Banco de Noroeste*. Entre 1994 y 1998, Banco Santander invirtió un total de 5.000 millones de euros en la región, ascendiendo puestos hasta situarse entre los mejores bancos internacionales (Calderón Hoffmann, 1999)

Banco Santander consideró que Europa Continental estaba altamente protegida y regulada, y la consideraba como una zona de difícil entrada, debido a la existencia de varios mercados con barreras de entrada y no como un único mercado bancario y financiero. Por lo tanto, decidió construir una posición fuerte en la parte de financiación al consumo, un nicho que consideraba como uno de los pocos segmentos que estaba relativamente abierto a las instituciones extranjeras (Sánchez Galán, 2016).

Su primera adquisición europea fue la unidad alemana de financiación al consumo *CC Bank* - se remonta a 1987, y no fue hasta 1999 que compró sus primeros bancos que le otorgaban pleno derecho con la compra de las operaciones de *Totta & Acús* y *Crédito Predial Portugue* en Portugal. Posteriormente, inició una operación de adquisición de la

banca de consumo en Italia a través de *Finconsumo* en 2003 y, posteriormente, se expandió hacia Europa con inversiones en Holanda, Polonia y Noruega, estableciéndose como una de las tres primeras instituciones de crédito de consumo de Europa. En 2005, el banco estaba presente en 12 países europeos, incluyendo Europa del Este (en República Checa, Austria y Hungría) y su unidad de negocio de *Consumer Finance* tenía ya 7 millones de clientes. Por ejemplo, fue uno de los principales operadores de financiación de automóviles en los 12 mercados, ocupando el primer lugar en España, Noruega, Portugal y Alemania, segundo en Polonia y cuarto en Italia, etc. (CCAA Santander, 2006).

En cuanto a las fechas, la preferencia de Banco Santander fue entrar en el período de transición que siguió a la desregulación del mercado local, donde vio oportunidades de desplegar las mismas capacidades comerciales y competitivas que había desarrollado durante el período de ajuste correspondiente en su mercado nacional (Pérez de la Riva, 2004). Al igual que sus entradas en América Latina, su enfoque en Europa continental y el Reino Unido estuvo basado en adquirir participaciones de las entidades, evitando adquisiciones a gran escala como su estrategia de entrada inicial, y prefiriendo modos de entrada de bajo perfil, (por ejemplo, con el *Royal Bank of Scotland* adquiriendo 311 sucursales de la sociedad en Reino Unido en 2010 –EuropaPress, 2010), o adquisiciones de un banco pequeño o mediano (por ejemplo, el *Banco General do Comercio* en Brasil), o de participaciones minoritarias en empresas de grandes dimensiones.

### **5.1.3. Paso 3: explotación, construcción de una posición dominante**

El tercer paso de la estrategia de internacionalización del Banco Santander (la etapa de "explotación") implica la adquisición de un factor clave en el mercado objetivo y la posterior transferencia de las capacidades organizativas desde la base de origen de Santander a la recién adquirida empresa. En este caso, primero se hará una breve reseña histórica de los principales movimientos de penetración en el mercado y de la integración del Santander a lo largo de los últimos 20 años y luego se examinará con detalle la integración de la nueva filial.

La penetración de mercado a gran escala de Banco Santander en Latinoamérica tuvo lugar entre 1999 y 2004, con el objetivo de crear una amplia presencia en la región para

sentar las bases para que Santander se convirtiese en un banco totalmente internacional. Las principales adquisiciones realizadas en América Latina fueron: la compra de *Banespa* en 2000 (junto con las dos anteriores adquisiciones, supuso una inversión en Brasil por encima de los 8 billones de pesos); la compra en 2000, de los bancos mexicanos del grupo financiero *Serfín*; Y la adquisición del *Banco de Santiago* y su fusión con *Banco de Santander Chile*, llevando la inversión en el país a 2.2 mil millones de pesos mexicanos.

En ésta época, el Banco fue capaz de duplicar el valor de su balance, tuvo casi medio millón de beneficios y ascendió puestos en el *ranking* de mejor entidad de crédito de España (CC.AA Banco Santander, 2000).

La ambiciosa expansión de Banco Santander en Latinoamérica supuso una inversión de más de 12 billones de pesos y estableció al Santander en una posición de liderazgo en Brasil, México y Chile, que lo convirtieron en el principal banco comercial de América Latina, atendiendo a más de 18 millones de clientes de una red de 4.010 sucursales en 10 condados. Una cuota de mercado media superior al 11% y unas ganancias regionales en 2005 de 1.880 millones de euros.

En la siguiente tabla se muestra cómo entró el Santander en América del Norte y Europa, distinguiendo 3 fases como se ha explicado anteriormente, y se menciona como se ido haciendo, si es a través adquisiciones o participaciones parciales, se muestran los porcentajes.

Tras la expansión en Latinoamérica, Banco Santander pasó muchos años estudiando sobre el mercado británico antes de identificar un objetivo de adquisición adecuado. Tras el análisis, su alianza estratégica con *Royal Bank of Scotland* en 1988 dio al Santander una comprensión profunda del sistema bancario del Reino Unido, lo que le llevó en 2003 a fijar su siguiente objetivo de adquisición, el *Abbey National Bank* (Hernández, 2005).

*Abbey National* era demasiado caro en 2003, y Santander decidió esperar hasta que las condiciones fuesen favorables. Posteriormente, en 2004, cuando *Abbey* sufrió pérdidas por su entrada en el mercado monetario europeo, Banco Santander lanzó una OPA

amistosa, lo que significa que el Consejo de Administración de ambos bancos estaban de acuerdo con la operación. El acuerdo de 13 mil millones de dólares (2,6 billones de euros), finalizado en noviembre de 2004, fue hasta entonces la mayor adquisición transfronteriza en Europa (Inciarte, 2005).

La adquisición de *Abbey National* fue una inversión estratégica crítica para Banco Santander, no solo por su tamaño, sino también por sus implicaciones para el conjunto del grupo, dándole una mayor diversificación geográfica y, sobre todo, la entrada en el mercado británico, donde Banco Santander era prácticamente desconocido (Alconada, 2004).

La alianza amistosa de Santander con *RBS* también proporcionó la base para su próxima adquisición importante, ya que *Sir Fred Goodwin* (entonces su *Chief Executive Officer, CEO*) invitó a Santander a unirse a la oferta pública del consorcio *RBS* con el banco *Benelux Fortis* para el banco holandés *ABN Amro*. Esto fue una operación ambiciosa y pionera, en parte porque era la primera vez que tres bancos se combinaban para hacer una oferta de adquisición y porque era la adquisición bancaria europea más grande a esa fecha (Wilson, 2011).

### 5.1.3.1. Gráfico 1 Santander; Pasos en la internacionalización del Banco Santander

País e integración	Paso 2, Creando oportunidades	Paso 3, Entrada a gran escala
<b>AMERICA</b>		
Chile	Creación de una Subsidiaria (1995)	Adquisición del Banco de Santiago (2000, valor de 2.179 millones)
México	Adquisición del Santander Mexicano (1997)	Adquisición del Grupo financiero Serfim (2000, valor de 2.323 millones)
Brasil	Adquisición del 76% del Banco Geral de Comercio y Noroeste (1998, valor de 800 millones)	
USA	Adquisición del 20% del Banco Soverano (2006, valor de 1.750 millones)	
<b>EUROPA</b>		
UK	Allianza estratégica con Royal Bank of Scotland (1998)	Adquisición del Abbey National (2004, valor de 13.000 millones)
Alemania	Adquisición del CC Bank (1987)	Adquisición del Grupo AKB (2002, valor de 1.369 millones)
Italia	Creación de Finconsumo (2003, inversión de 163 millones). Adquisición del 10% del capital del San Paolo/IMI	Venta de la participación en San Paolo/IMI
Países Bajos	Adquisición de ABFIN (2004, valor de 22 millones)	Adquisición de parte de ABN AMOR (2007, valor de 19.900 millones)

Fuente: elaboración propia a través de datos proporcionados por el Santander

Para finalizar con los procesos de fusiones y adquisiciones (*M&As*) que ha llevado a cabo el Santander, hacer una mención a la última operación que han realizado, la transacción en solitario más importante del Santander desde la adquisición de *Abbey National* en 2004. El 7 de junio de 2017 el Banco Santander compró al *Banco Popular*. El 7 de Mayo de 2017, tras descubrirse unas pérdidas en el balance del Popular por valor de 3.485 millones de Euros en las cuentas del 2016, causadas por las cláusulas suelo (CCAA 2016, Banco Popular), el sistema comenzó a preocuparse, pero tras una auditoría interna realizada por el propio banco, se redujeron en 129 millones por una dotación de provisiones; pero ni esto, ni la segunda ampliación de capital que llevaba en los últimos cuatro años pudo con los problemas que suponían unas pérdidas continuadas. El banco que hasta hace un año era el número seis de España, actualmente ha sido absorbido por el Banco Santander por el precio mínimo para llevar a cabo la operación. El Popular mantenía 29.800 millones de euros de *Real State* tóxicos,

resultantes de la crisis, cuando se concedían préstamos para hipotecas a los clientes, pero que los estos, posteriormente, al no poder hacer frente a los pagos, el Popular iba, poco a poco acumulando activos improductivos.

Tras los pésimos resultados del 2016, la cotización del banco fue en caída libre, reduciéndose su valor en bolsa un 77% anual, y un 45% en los últimos cinco días de cotización (Garrigo, 2017), obteniendo rebajas al mínimo de su puntuación crediticia de las agencias de rating *DBRS* y *Moody's*, y pasando de cotizar de 1,56 €/acción a 0,34 €/acción el día que el Santander hizo una oferta y se suspendió la cotización del Popular (Blázquez Domínguez, 2017). En Mayo, el Mecanismo Único de Resolución Europeo (*MUR*), creado tras la crisis financiera, con la finalidad de asegurar que las quiebras bancarias del sistema europeo tengan las menores repercusiones, y es el responsable de tomar la decisión de iniciar la resolución de un banco, tuvo que emitir un aviso temprano sobre la necesidad que tenía el Popular de ser liquidado. El Popular ha sido el primer banco intervenido por el órgano desde su creación. La decisión fue motivada principalmente por la imposibilidad de pagar sus deudas tras el deterioro de liquidez sufrido (Suanzes, 2017). Popular estaba considerado un banco de importancia sistémica mundial (*OISM*), al igual que *Santander* y *BBVA* (además de *Caixabank*, *Bankia*, y *Sabadell*), esto significa que el banco se ha vuelto tan grande que el gobierno proporcionará asistencia para prevenir su fracaso, ya que el fracaso tendrá un efecto desastroso en toda la economía. Si uno de estos banco fracasa, las entidades que dependen de sus ingresos también podría ser derribados, y por lo tanto afectaría a todo el sistema del país. Por lo tanto, si el coste de un rescate es menor que el coste del fracaso de la economía, un gobierno podría decidir que el rescate es la solución más rentable. Es por ello que, a estas entidades, se les obliga a mantener un colchón de capital obligatorio para evitar dichas situaciones de crisis, y paradójicamente, el colchón de capital del Popular, definido por el *BdE* teniendo en cuenta el TIER 1 (que se calcula sobre el total de exposición que tiene la entidad al riesgo), para el ejercicio 2017 era de +0,125%, lo que significa que el Banco Popular superaba los requerimientos de capital exigido por el BCE para 2017 (Banco de España, 2016)

El Popular, aunque es un banco problemático, principalmente, en los activos inmobiliarios que mantenía, proporcionará al Banco un lugar privilegiado en otras áreas de actividades que no eran su fuerte en España. Santander fortalecerá su presencia en

España y Portugal, y todos los clientes que eran del Popular pasarán a ser del Santander, esto supone pasar a ser el número uno en cuota de mercado de depósitos y créditos alcanzando un volumen de 17 millones de clientes, y será el número 2 en número de sucursales en España, alcanzando una cuota de Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES) del 25%. Además, Ana Botín señaló que obtendrán unas sinergias de costes a partir del 2020 de 500 millones de Euros lo que mejorará su eficiencia, y una TIR en el 2019 del +14% - 15% (T.S.V, 2017).

Para hacer frente al gran problema del *Real State*, el Santander venderá los activos con descuentos de entre el 30% y 40%, para así poder desprenderse de estos activos en un año y medio. Además, el ratio de cobertura de estos activos pasará del 45% hasta alcanzar el 69% tras el descuento, cobertura mucho mayor que la del resto de competidores, que está en torno a los 52% (Europa Press, 2017). Para poder integrar los activos inmobiliarios tóxicos, el Santander tendrá que ampliar su capital en 7.000, que serán avalados por el banco Suizo *UBS* y el estadounidense *Citi* (Marco, 2017).

## 5.2 El proceso del BBVA

Algunas cifras pueden ayudar a demostrar el nivel de Compromiso del Grupo BBVA con la expansión internacional. A 31 de diciembre de 2016, el Grupo tiene presencia en 35 países, cuenta con 134.792 trabajadores alrededor del mundo, tiene más de 8.660 oficinas, 70 millones clientes por todo el mundo, 16.995 cajeros automáticos y casi 900.000 accionistas en cuatro Continentes (CCAA 2016).

Los distintos bancos que conforman el *Grupo Banco Bilbao Vizcaya Argentaria*, iniciaron su expansión internacional hace más de 100 años, lo que provocó que el Banco de Bilbao se convirtiese en el primer banco español con presencia en el extranjero, con la apertura de una sucursal en París en 1902 (la primera para un Banco) y otro en Londres en 1918 (también pionero en el sector), y posteriormente, al contrario que el Banco Santander, inició su expansión en América Latina en 1968 con la apertura de una oficina en Panamá (Uriarte, 2000).

En los años setenta el *Banco de Bilbao* (BB), El *Banco de Vizcaya* (BV) y el *Banco*

*Exterior de España* (BEX), empezaron a trabajar juntos como operadores internacionales, estableciendo oficinas de representación en las principales ciudades de Europa, Las Américas y Asia. En ese período, el *Banco de Bilbao* adquirió el *Banco Internacional de Andorra* y comenzó a instalar filiales fuera de Europa en Panamá, Jersey (EE.UU.), y dentro en Suiza y Alemania. En 1920, se participó junto con otros bancos españoles, en la constitución del *Banco Español* y el *Banco Francés* en París. Posteriormente, empezó su proceso de apertura al exterior adquiriendo tanto el negocio como el capital de *Banco Occidental*. En Bélgica adquirió el Banco *Gesbanque*, y en Puerto Rico el *Banco Comercial de Mayagüez*. Estas adquisiciones fueron completadas con la instalación de filiales en Nueva York y Milán (Casilda, 2015).

Mientras tanto, entre 1929 y 1935, el *Banco Exterior* (a partir de ahora *BEX*) mantenía su foco de interés en ciudades de África donde seguía habiendo grandes influencias españolas. A partir de 1940, se asumió que el *BEX* sería el órgano representativo de España en sus operaciones internacionales, comprando las filiales del *Banco Central* (El Banco de España), de Londres y París, y , tras la independencia de Marruecos en 1956, la filial en Casablanca del *Banco de España* (González, 2002).

El *BEX* está presente en EE.UU. desde 1946, cuando se creó una subsidiaria denominada “*Interchange Commercial Corporation*”. En 1977, se expandió aun más a través de la adquisición por subasta (conocido como *IPO* en inglés “*Initial Public Offer*”) de *Trust Company* y *Century National Bank*. En 1980, constituyó en nueva York *EXTEBANK*. El banco Exterior finalizó su desarrollo en América estableciendo nuevos bancos en Paraguay y Panamá en 1967, Chile y Ecuador en 1978, Nicaragua un año antes, Argentina en 1980 y para concluir, en 1981 en Uruguay (Casilda, 2008).

Tras la demostración de la fuerza competitiva y la solvencia del sistema bancario español, y tras la incorporación de España a la Unión Europea, la expansión internacional era la siguiente tarea pendiente. En esa época, el BBVA seguía estando muy enfocada en el mercado doméstico español, pero estaba expandiéndose poco a poco gracias a la amplitud de usos de los servicios y productos financieros entre la población española. Como resultado, no fue hasta 1995 cuando el Grupo empezó sus verdaderos planes de diversificación internacional, con el potencial de América Latina y sus 450 millones de personas hispanohablantes.



Al igual que el Santander, el *BBVA* siguió 2 etapas en su proceso de apertura al exterior. La primera se centró en la expansión en latino América, la segunda también es la actual (Sierra Fernández, 2007).

### 5.2.1. Paso 1: América Latina

Los primeros pasos del *BBVA* (*BBV* por entonces) en América Latina comenzaron a mediados de los años noventa y siguieron hasta el año 2000, cuando se formó el grupo *BBVA* tras la fusión con *Banco Vizcaya* y *Argentaria*. Anteriormente, aunque tenía un poco de experiencia en el extranjero, la mayoría de las actividades bancarias se seguían supervisando desde España. El banco era cada vez más consciente de que su mercado interno se estaba llenando de competidores y que por lo tanto la lucha por conseguir clientes nuevos iba en aumento (existía un sobredimensionamiento en la banca española, ya que en los años 90, existía una oficina por cada 2400 habitantes, mientras que en el resto de Europa era de 5000 (Vegas Arranz, 2014)). España se había convertido en un mercado obsoleto, competitivo y maduro, y como resultado había llegado el momento de embarcarse en la diversificación geográfica, en especial en la parte de banca minorista.

Fue este pensamiento el que impulsó la expansión internacional de *BBVA* en América Latina, que inició en 1995 con la adquisición del *Banco Continental* de Perú. En 1992, como parte de su campaña de privatización, el gobierno peruano decidió venderlo (estaba nacionalizado desde 1970). Así, en una subasta pública realizada en abril de 1992, *BBV* y Grupo Brescia (denominado  *Holding Continental*) se pusieron a la cabeza como potenciales compradores para poder obtener una participación mayoritaria en el Banco Peruano. En concreto, la empresa  *Holding Continental*, de la que los dos compradores eran propietarios del 50%, pero que el Grupo *BBV* gestionaba, adquirió el 75,14% de las acciones del banco por la suma de USD 254 millones. El *Continental* es el segundo banco más grande de Perú, teniendo en ese momento una cartera de préstamos equivalente a 4,870 millones de euros frente a depósitos de 7,31 mil millones de euros (Alvarado Jourde, 2016). Esta rápida introducción en el mercado americano se reflejó rápidamente en la cuenta de resultados del Grupo, en donde en tan solo un año, el margen de intermediación creció en un 21% entre 95 y 96, que además supuso aumentar casi por 4 el peso que mantenía el banco en operaciones en el extranjero sobre

el total de activos de BBVA (llegó a suponer el 19% frente al 9% en 1995- CC.AA 1996).

En diciembre de 1996, el Grupo adquirió el 30% del banco cotizado en la bolsa de Benos Aires, *Banco Francés* de Argentina. Tan pronto como se adquirió la participación, BBVA asumió la gestión del banco, subrayando que esto seguiría proporcionando servicios bancarios universales. La primera inversión supuso para el Grupo USD 375 millones. Tras unos meses, *Banco Francés* adquirió el 72% del *Banco de Crédito Argentino*, lo que supuso necesario la ampliación de capital por importe de 402 millones de euros del BBVA para poder realizarlo. Después de una serie de compras, en los años que siguieron a la participación del Grupo en el patrimonio de BBVA Banco Francés se situaba en torno al 76%. Tras esto, BBVA Banco Francés se convirtió en el banco numero 2 en Argentina en volumen de depósitos y número 3 en volumen de préstamos (Casilda, 2008).

A comienzo de 1997, BBVA estableció los términos del contrato q se había firmado el año anterior con los principales accionistas del *Banco Provinzal* de Venezuela, y las otras entidades relacionadas con el Grupo de Venezuela. Como resultado, adquirió una participación del 40% del *Banco Venezolano*, además de participaciones en el resto de las empresas del grupo, asumiendo la dirección del banco. Lo que supuso que en 1997 la participación del Grupo era del 45% del Capital de *Banco Provincial*. En septiembre, BBVA adquirió el 44% del Capital de *BHIF*, un Banco Chileno, hasta alcanzar en 1999 más de la mitad de la sociedad (Malagón Navas, 2008). Actualmente, su participación es de casi el 70%. Los planes de expansión del BBVA en Latino América ya habían anticipado que México sería uno de sus principales objetivos, lo que explica el por qué en 1993 el banco había adquirido el 20% del capital de *Probursa*, y 3 años mas tarde ampliaría su participación hasta alcanzar el 70% se su capital (Casilda, 2008).

En Julio de 2000, El Grupo BBV *Probursa* se fusionó, por valor de 1,4 Billones de dólares, con el grupo *Bancomer*. BBVA adquirió el 58% del Grupo, y le cambio de nombre a Grupo BBVA Bancomer, adquiriendo un control operacional total. Tras ir ampliando sus participaciones en el Grupo entre 2001 y 2003 por valor de 868 millones de Dólares, el BBVA en 2005 se ofreció comprar las acciones restantes del Grupo BBVA Bancomer por valor de 3,3 billones de euros. Esta operación ha supuesto ser el

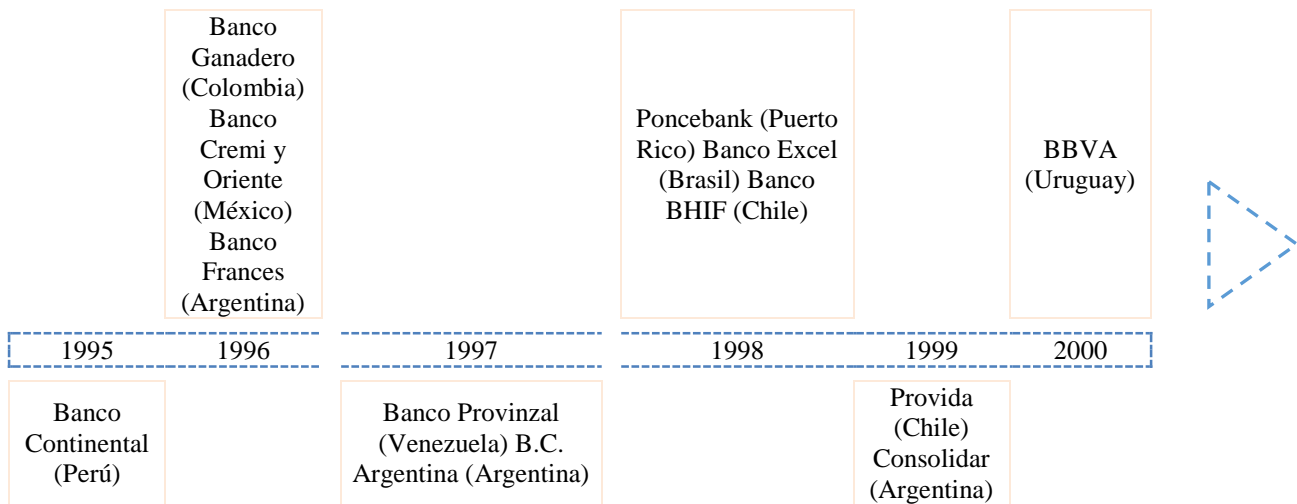
número 1 del sector bancario Mexicano (es el banco con más filiales presentes en México, en el sector hipotecario cuenta con un total del 33%, en crédito un 22% y en el sector de aseguradoras el 35%) (Vegas Arranz, 2015).

Centrándonos en la estrategia seguida por el BBVA para alcanzar tan alto nivel en el mercado de América latina, éste se basó en establecer relaciones y acuerdos con sociedades locales muy importantes con la finalidad de ir adquiriendo participaciones en ellas que aseguraban el poder de dirección del Grupo sobre la entidad, pero pudiendo delegar poder y sabiduría a los accionistas de las entidades locales. Siguiendo esta estrategia, el principal objetivo que tenían en sus potenciales destinos de LATAM era construir infraestructuras adecuadas, que asegurasen la uniformidad de la estrategia del BBVA de España y pudiese mantener la imagen de marca, a través de sus 4 puntos fuertes: el modelo de negocio, la tecnología, la dirección financiera y la política de personal.

La incorporación de Bancomer al Grupo supuso llevar el negocio del Banco a otro nivel, tanto a nivel cuantitativo como cualitativo. Los márgenes alcanzaron niveles nunca antes logrados, y los beneficios sobrepasaron a la de cualquier banco, ya que aumentaron un 43% con respecto al año anterior y el ROE un 15%. En 2001 la rentabilidad de las operaciones de Bancomer supuso el 17% de los beneficios totales del Grupo (Gidrón, 2016).

Para concluir la primera etapa de expansión del Grupo en LATAM, destacar que el Banco está presente en Paraguay desde 2000 tras una *joint-venture* con Banco exterior de Paraguay, que pertenecía a Argentaria, para formar *BBVA Paraguay*. Siguió el mismo estilo en Panamá, donde BBVA Panamá y Banco exterior se fusionaron para crear *BBVA Panamá*. En Uruguay, tras la adquisición del Banco Francés de Argentina, BBVA adquirió todo el capital del *Banco Francés* de Uruguay, y tras esto, se fusionó con el *Banco Exterior de América* (un banco de Argentaria), para después crear en 2010 el *BBVA Uruguay*.

5.2.1.1. Gráfico 2 BBVA; Expansión en Latín América



Fuente: realización propia a través de datos proporcionados por BBVA

### 5.2.2. Paso 2 y situación actual

En 2002 comenzó una nueva era para el Grupo y para los mercados latinoamericanos debido a las diferencias de negocio y niveles de actividad, el crecimiento rentable, la diversidad y la mejora del valor global del grupo.

BBVA Bancomer y sus subsidiarias supusieron una de las mejores estrategias que ha llevado a cabo el Grupo. Excepto en Brasil, el BBVA está presente en todos los países de América latina.

#### a) EE.UU.

En esta nueva fase, tratando de seguir con los pasos iniciales de crear una franquicia en los Estados Unidos, la estrategia continuo basándose en aprovechar la ventaja competitiva de los hispano-hablantes o de los mercados españoles. En 2009 en grupo adquirió los activos del *banco Guaranty del Depósito Federal de Compañías de Seguros* (FDIC), y, por consiguiente, ampliando su clientela en 300.000 clientes, principalmente en California y Texas. Tras esta operación, un par de años más tarde el Grupo en EE.UU. conseguía establecerse como la entidad financiera número de la región de Sunbelt (región de Estados Unidos que va desde la costa pacífica del Suroeste hasta la costa atlántica del Sureste) (Casilda, 2008).

## **b) Asia**

BBVA está presente en China desde 1985, cuando abrió una oficina de representación en Beijing y una filial bancaria en Hong Kong. En 2005, tras la intención de aumentar la presencia en Asia, el grupo abrió otra filial en Shanghai. Para llevar a cabo esta operación, el grupo formó equipo en 2006 con *CITIC Group*, el sexto Grupo más grande y el más importante en temas de inversiones de la República de China. Éste firmó un contrato con el BBVA que cubría dos partes muy importantes de Asia: China y Hong Kong, por un valor inicial de 989 millones de Euros. La inversión del *Banco en China* se llevó a cabo comprando una participación del 4.9% (por 458 millones de euros) del *China National Citic Bank*, y una opción de compra de otro 10%. Aunque posteriormente, entre 2013 y 2017 ha ido vendiendo el total de su participación, finalizando así su presencia en el País (Alconda, 2017).

Con respecto a Hong Kong, BBVA adquirió una participación de casi el 15% (por valor de 472 millones de euros) de *Citic International Financial Holding*, con la opción de compra de otro 30%. -Al igual que con el *CNBC de China*, el Grupo vendió el total de su participación en 2014 por valor de 845 millones de dólares – (Verbo, 2014). A través de esta operación, El BBVA tuvo la posibilidad de firmar un convenio en el que tenía la exclusividad de desarrollar negocios en áreas de Banca Mayorista y minorista. Este contrato fue el contrato de inversión más grande que se había llevado a cabo por una entidad española en China, y posicionó al banco como el único español con total capacidad de operar en Asia. Actualmente cuenta con 5 filiales: Taipéi, Seúl, Singapur, Hong Kong y Tokio.

## **6. Nivel de internacionalización durante el nacimiento de BBVA y Grupo Santander y Rentabilidad de las operaciones**

En este apartado intentaremos analizar qué banco de los analizados es el que presenta mayor nivel de internacionalización antes de fusionarse y crear los grupos tal se conocen hoy –Santander, BCH, Argentaria y BBVA- y conocer el punto de partida internacional de los cuatro bancos involucrados en fusiones desde 1999. Nos ha parecido importante hacer un apartado en el que se explique los comienzos de ambos grupos, y así, poder entender las estrategias posteriores. Es por ello, que analizaremos el

periodo que va desde 1998 hasta 2002. Para realizarlo, analizaremos la proporción de los activos exteriores de cada banco antes de las adquisiciones en 1998, y lo mostraremos en una tabla.

## 6.1 Antes de la fusión

6.1.2. Tabla 1: Grado de internacionalización antes de las fusiones

31/12/1998 (Mll pstas)	Santander	BCH	BBV	Argentaria
Activos en el extranjero	8.075.290	1.700.000	6.815.422	1.700.595
Activos totales	25.798.566	14.431.916	22.294.001	11.622.982
Grado de internacionalización bancaria	31,30%	11,78%	30,57%	14,63%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de las CC.AA. de los Grupos

Observamos que, incluso suponiendo que Banco Santander no mantenía activos extranjeros en áreas que no fuesen la banca minorista, era la entidad con más presencia en el extranjero, con un nivel de internacionalización casi del 32%. BBV fue el segundo, con casi un 31% del total de sus activos totales internacionalizados. Para este análisis, al hablar del Grupo BBVA y Grupo Santander, consideramos importante el analizar también el Grado de internacionalización de Argentaria (que pasaría a formar parte del BBVA), y de BCH (que formaría parte del Santander), así, Argentaria y BCH lo siguieron. Es importante tener en cuenta la amplia diferencia en el grado de internacionalización de los principales bancos que forman el sistema bancario español.

En la tabla 2, se muestra los rendimientos obtenidos por las inversiones extranjeros. Aunque el Santander es el banco más internacionalizado de entre los analizados, su rentabilidad en el extranjero no es la mayor. De forma interesante, BCH, banco con el que se fusionó en 1999, obtenía la mayor rentabilidad en las inversiones fuera de España, lo que explica el gran interés que el Santander tenía sobre él. El BBV tenía una proporción bastante significativa de sus activos en el extranjero, donde obtenía rendimientos que la situaban en segundo lugar.

6.1.2. Tabla 2: Rentabilidad de las inversiones en el extranjero

31/12/1998 (Mll pstas)	Santander	BCH	BBV	Argentaria
Activos en el extranjero (Banca minorista)	8.075.290	1.217.133	6.815.422	N.A.
BAI (en inversiones extranjeras)	81.702	27.924	26.211	N.A.
ROA (en inversiones extranjeras)	1,01%	2,29%	1,30%	N.A.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de las CC.AA. de los Grupos

## 6.2. Después de la fusión

A comienzos de 1999, El *Banco central Europeo* (BCH) y el Santander se fusionaron, y 10 meses más tarde lo hicieron Argentario y BBV, para formar los grupos Santander y BBVA. Estos conglomerados demostraban su intención clara de expansión internacional, y por ello, consideramos interesante analizar el grado de expansión exterior y el ROA (por sus siglas en inglés *return over assets*, o rentabilidad de los activos en español).

A continuación en la siguiente tabla se muestra como en el año siguiente a las fusiones, los dos grupos alcanzaban un nivel similar de internacionalización, El mismo año de las fusiones, el Santander incremento su participación de activos en el extranjero en un 5,00%, comparando con el año de antes de la fusión, mientras que el otro grupo solo aumento casi 0,10%. En 2000, un año más tarde, BBVA invirtió muchos más activos en el extranjero, incrementando el porcentaje hasta 17%, comparando con el mismo periodo del año anterior. Este incremento proporcio a los Grupos posicionarse como número uno entre los Bancos españoles internacionalizados.

6.2.1 Tabla 3: Grado de internacionalización por Grupos. (Activos en el extranjero/Activos Totales)

(Mil €)	Grupo Santander			BBVA		
	2000	1999	1998	2000	1999	1998
Activos en el extranjero	138.485	76.736	58.561	114.548	49.501	42.032
Activos totales	348.928	256.439	235.805	300.416	238.166	202.911
Grado de internacionalización bancaria	39,69%	29,92%	24,83%	38,13%	20,78%	20,71%
<i>Crecimiento total activos en el extranjero</i>		9,76%	5,09%		17,34%	0,07%
	TOTAL 14,85%			17,41%		

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de las CC.AA. de los Grupos

Por otro lado, aun que aumentaron su presencia en el extranjero, fueron decreciendo sus ROA entre los años desde 1998 a 2000 en 0,05%, cuando ambos bancos se fusionaron. Aun que por un lado este dato no parece de gran importancia, si que hay que tenerlo en cuanto, ya que muestra una relación inversa entre el nivel de internacionalización y el retorno de activos en el Grupo Santander.

6.2.2. Tabla 4: Rentabilidad de las inversiones extranjeras- Grupo Santander

(Mil €)	Banca minorista (España)			Banesto			Banca minorista (fuera de España)			
	2000	1999	1998	2000	1999	1998	2000	1999	1998	
Activos Totales	52.695	47.854	43.024	44.380	39.774	36.683	138.485	76.736	58.561	
BAI	1.167	1.103	912	423	339	255	1.512	844	675	
ROA (BAI/AT)	2,21%	2,30%	2,12%	0,95%	0,85%	0,69%	1,09%	1,10%	1,15%	
<i>Crecimiento total activos en el extranjero</i>		-0,09%	0,18%		0,10%	0,16%		-0,01%	-0,06%	
			TOTAL			0,09%			0,26%	
									-	0,07%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de las CC.AA. de los Grupos

Para poder hacer una comparación entre los grupos bancarios estudiados, es importante analizar al Grupo BBVA tras mostrar el Santander. Como se ve en la tabla, el Grupo siguió una estrategia bastante conservadora, en el año en el que decidió adquirir Argentaria. Como se comentó, en este año solo mantenía un 0,06% de sus activos en el extranjero, simplemente para ampliar un pongo su rango de actividad por Europa (siguiente tabla). Sin embargo, esta estrategia calmada varió mucho con los años siguientes. Como se muestra, BBVA aumento notablemente en el año siguiente su porcentaje de activos en el extranjero (casi un 18% de todos sus activos estaban en el extranjero), donde un 17% fue resultado de entrar en mercados Americanos. (BBVA CCAA. 2000). Es importante mencionar que por un lado, a diferencia con el Grupo Santander, el BBVA aumento su ROA en un 0,65% tras su expansión. Por otro, su inversión en LATAM supuso una reducción de la rentabilidad de esos activos. Esta situación solo sucedió en el mercado latino americano ya que, en Europa, por el contrario, en el año 2000 se incrementó en casi 0,7% anual.

6.2.3. Tabla 5: Rentabilidad de las inversiones extranjeras- Grupo BBVA

(Mil €)	Banca minorista (España)			BBVA América			BBVA Europa			
	2000	1999	1998	2000	1999	1998	2000	1999	1998	
Activos Totales	61.371	52.802	64.244	109.545	46.104	39.342	5.003	3.468	2.690	
BAI	1.080	979	1.089	542	246	515	69	24	-8	
ROA (BAI/AT)	1,76%	1,85%	1,69%	0,49%	0,53%	1,31%	1,38%	0,69%	0,29%	
<i>Crecimiento total activos en el extranjero</i>		-0,09%	0,16%		-0,04%	-0,78%		0,68%	0,99%	
			TOTAL			0,07%			-	0,82%
										1,67%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de las CC.AA. de los Grupos

Las estrategias seguidas por los dos grupos las hemos analizado teniendo en cuenta los resultados de las diferentes estrategias de entrada que han seguido en Europa y América



latina.

La fusión del Grupo Santander y el BCH supuso la creación de un Grupo enorme con una proporción muy alta del total de sus activos en América del Sur. La principal forma de entrada del grupo en ese mercado se basó en la ruptura del holding transcontinental del Grupo Chileno *Luksic*, en donde el Santander adquirió el 50%. Con esto, el Grupo consiguió ampliar su participación en los bancos que pertenecían al *Latin American holding company*.

La estrategia del Grupo en Europa fue más conservadora, ya que aumentó las participaciones minoritarias que ya tenían en bancos Europeos, como en *Société Générale* en Francia, el alemán *Commerzbank*, el italiano *San Paolo - IMI* y el Portugués *Champalimaud*). En el 2000, Santander se basó más en establecer alianzas con los países colindantes. Siguiendo los ejemplos anteriores, en Francia con S.G. estableció una alianza comercial o un acuerdo de colaboración transnacional con el banco italiano.

Como mencionamos anteriormente, aunque la presencia en el 2000 del Grupo iba en aumento, su ROA decrecía. Las causas principales eran, en primer lugar, las variaciones del tipo de interés en la región como resultado de los cambios económicos que estaba sufriendo la región, y en segundo lugar, la evolución de los tipos de cambio (las monedas de latín americana se depreciaron frente al euro en casi un 6% desde en este periodo), lo que afectó directamente a los resultados del Grupo. Estos problemas, junto con los procesos de m&a (mucho más costosos y arriesgados), supusieron la reducción de la rentabilidad de los activos invertidos en la zona hasta alcanzar el 2,2% en 2000, por debajo de la rentabilidad alcanzada en 1999. Además de las adquisiciones que realizó el grupo en la zona, también entró a través de alianzas estratégicas con bancos europeos, lo que supuso que el Santander fuese escalando posiciones en el mercado bancario europeo (CC.AA Santander 2000).

Tras tantos años expandiéndose en el extranjero, el Banco Santander actualmente cotiza en las bolsas de Madrid, Nueva York, Sao Paulo, México, Lisboa, Milán y Buenos Aires, y sus acciones están presentes en 63 diferentes índices bursátiles (es importante mencionar que, un banco puede cotizar sus acciones en más de una bolsa, que se conoce

como cotización dual - aunque pocas corporaciones lo hacen. En este caso El Santander cotiza en las bolsas de Madrid, Nueva York, Londres, México, Sao Paulo, Lisboa, Milán, Varsovia y Buenos Aires y figuran en 63 índices bursátiles distintos. Además, actualmente el Grupo opera en las principales monedas mundiales, el Euro, la Libra esterlina y el Dólar (Martín Aceña, 2012). Una de las razones para cotizar en varias bolsas es que aumenta la liquidez de una acción, lo que permite a los inversores elegir entre varios mercados diferentes para comprar o vender acciones de la compañía. Junto con el aumento de la liquidez y la elección, el diferencial *bid-ask* (precio que se pide para comprar, precio que se pide para vender) sobre la acción tiende a disminuir, lo que facilita a los inversores la compra y venta de valores en el mercado en cualquier momento. Los bancos multinacionales tienden a cotizar en más de una bolsa. Cotizan sus acciones tanto en su bolsa doméstica como en las principales en otros países.

Los principales accionistas del Grupo son bancos extranjeros - principalmente estadounidenses ya que controlan casi el 46% (Mazorra, 2011)- , entre los cuales se encuentra el estadounidense *State Street Bank* con un 14% de su capital, *BlackRock* con un 5%, *Bank of New York Mellon* con un 6%, el francés *Société Générale* con un 3%, etc (CC.AA, Santander 2016). Como conclusión, la estrategia competitiva de Santander desde sus inicios se ha basado en dar plena responsabilidad comercial y control sobre el plan de negocios a los gerentes de los negocios locales, quienes deben buscar constantemente oportunidades para crear y desarrollar el negocio. La gerencia del Banco Santander fueron capaces de tomar decisiones rápidas y ver oportunidades donde nadie se había fijado antes, lo que explica el contexto empresarial de la organización. La mayoría de los altos directivos y miembros del consejo de Administración del banco también son accionistas significativos, lo que supone que forman parte de la entidad, y tratan de buscar el bien de la entidad. Su sentido de propiedad los alienta a pensar y actuar más como empresarios y propietarios que como simples empleados (Herrero, BDE, n°28).

En lo referente al BBVA, tras la unión de *Argentaria* con el *BBV*, en general, nada más fusionarse, la presencia del grupo no fue mayor en Latin América. La estrategia que siguieron posterior a 1999 fue ir adquiriendo en latín américa compañías de dirección para su rama de pensiones (principal área de actividad de *Argentaria*), fusionando pequeñas filiales que ya tuviesen, y aumentando el porcentaje que mantenían en

participadas del grupo para así alcanzar mayor poder y propiedad dentro de las entidades, además de aumentar su rama de banca comercial que había ido creciendo en los últimos años. Todas estas estrategias provocaron que aumentase en 2000 un 17% los activos invertidos en la zona (Casilda, 2012). Sin embargo, es importante mencionar que, aun que aumentase el volumen de activos invertidos, la rentabilidad que de ellos se obtenía, fue menor que en los años anteriores. El año 1999 y 2000 América Latina estaba en proceso de recuperación macro-económica. Brasil, México y Chile tuvieron un año de bonanza, pero no ocurrió lo mismo en Argentina. Sin embargo, el crecimiento de esos Países no fue causado por la entrada del sector bancario en los países ya que, el condicionante que mas afecta al sector bancario es la demanda interna y sin embargo lo que mas afecta al crecimiento del PIB es el comercio exterior. Y en segundo lugar, otra razón es la disminución de la tasa de inflación y la evolución del tipo de cambio llevó a tasas de interés más bajas en muchos de los países de latam, con la consecuente diversificación de los negocios (IDEM).

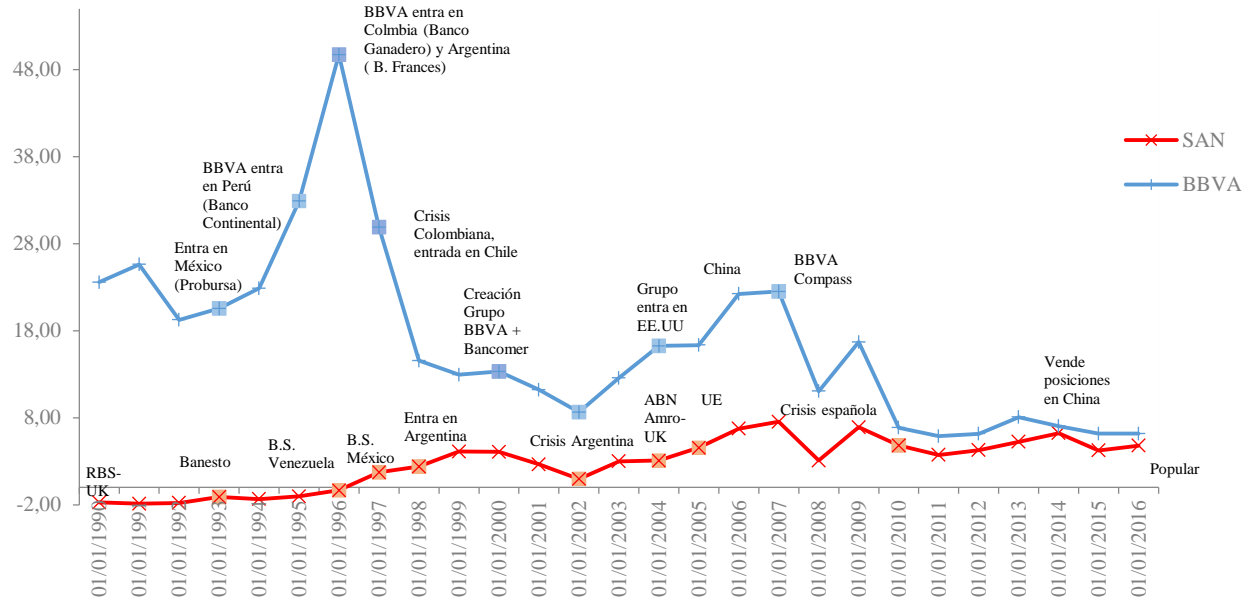
Como ya hemos comentado, el grupo BBV, una vez adquirió Argentaria en 1999, se centró en ampliar su porcentaje de participación en los bancos en los que ya participaba, para ir poco a poco ganando control. Aunque la estrategia en América fue mucho más agresiva en el periodo de la creación del grupo, las rentabilidades de las inversiones fueron mucho mayores en Europa (Vegas Arranz, 2014).

Al igual que el Santander, actualmente el BBVA cotiza en Madrid, México, Lima y Nueva York. Siguiendo con el accionariado, los principales accionistas del Grupo son gestoras estadounidenses y francesas, al igual que con el Santander, con *BNP Paribas* y *Blackrock*.

Siguiendo con un análisis más financiero, es importante estudiar la evolución en bolsa de ambos grupos desde principios de su proceso de internacionalización. Es por ello que considero apropiado analizar sus cotizaciones en bolsa desde los años 90, década en las que se forman los dos bancos tal y como se conocen hoy. Además, se incorporarán las principales actividades e introducciones en países que fueron realizando para poder ver gráficamente la evolución de sus cotizaciones con sus decisiones. El valor de la cotización se ha realizado como el promedio del valor de apertura y cierre de las acciones a fecha de cierre del año, y se han considerado el precio de las cotizaciones del

IBEX 35, por lo que está en Euros.

6.2.4. Gráfico 8: Evolución histórica de las cotizaciones de Banco Santander y BBVA desde 1990 a 2016



Fuente: elaboración propia a partir de las cotizaciones históricas obtenidas en *Bloomberg*

## 8. Conclusiones

El objetivo de este Trabajo Fin de Grado (TFG) ha sido analizar las estrategias de internacionalización principalmente en regiones de América Latina de las entidades bancarias más importantes de España. Para ello se han analizado dos casos, en primer lugar el Banco Santander, y en segundo lugar el BBVA. El aspecto más destacable de la expansión del sistema bancario español en América Latina ha sido el establecimiento de una presencia física en la región. Un proceso de expansión liderado por los mayores bancos españoles que se pusieron en marcha en 1995 y se intensificaron en el período 1996-98. Como resultado, las fusiones realizadas por BBVA y Banco Santander han supuesto que actualmente encabecen el ranking de bancos extranjeros en la región. Los bancos españoles no sólo adquirieron grandes participaciones en instituciones latinoamericanas, sino que también se esforzaron por alcanzar participaciones mayoritarias y así poder gestionar las entidades bajo su mandato. Dado que la expansión tenía como objetivo replicar el negocio de la banca española, principalmente entrando a través de la banca minorista, el modelo elegido fue adquisiciones y acuerdos estratégicos con otros bancos, lo que permitió incrementar las redes de sucursales en poco tiempo. La crisis financieras de 1998 y 1999 no impidieron que Santander y BBVA (por entonces BBV) aumentasen su presencia en América Latina. En estos años fue decisiva la creación del BBVA tras la fusión con Argentaria, y del Banco Santander tras la fusión con BCH, para alcanzar el nivel de expansión alcanzado.

A primera vista, es paradójico que en un momento de notable progreso en el proceso de integración tras la inclusión de España en la Unión Europea, hubiese una intensificación tan fuerte de los flujos de inversión hacia América Latina. Sin embargo, hay varios factores que explican la expansión del Santander y BBVA hacia esta zona. En primer lugar, están los determinantes macroeconómicos. Los procesos de desregulación y privatización llevados a cabo, han contribuido a la apertura de los mercados latinoamericanos a empresas extranjeras. Por otra parte, la tasa más rápida de crecimiento de la población, el escaso desarrollo de los mercados de servicios y una mayor tasa de crecimiento potencial, proporcionan, mejores perspectivas de crecimiento para los bancos españoles. Por último, la correlación negativa entre los ciclos económicos de América Latina y España, en contraste con la creciente alineación

de los españoles y europeos, que resulta en una diversificación del riesgo para las entidades.

## 9. Bibliografía

Andersen, O., (1993), “On the internationalization process of firms: a critical analysis”. *Journal of International Business Studies*, Second Quarter, pp. 209-231.

Aliber, R. Z., (1971), “The multinational enterprise in a multiple currency world.” In J. H. Dunning, *The Multinational Enterprise*. London: Allen and Unwin.

Aliber, R. Z., (1976), “Towards a theory of international banking”, *Economic Review*, (Spr), pp. 5-8.

Allard Neumann, R., (2007), “Las empresas multinacionales en la globalización. Relaciones con los Estados”, *Instituto de Estudios Internacionales - Universidad de Chile*, 158, 59-99.

Alvarado Jourde, N.A., (2016) “BBVA Continental una historia que camina de la mano con el Perú”, disponible en <https://www.bbva.com/es/bbva-continental-una-historia-que-camina-de-la-mano-con-el-pais-2/>.

Aneta Hryckiewicz, , O.K., (2010), “The economic determinants and behavior of foreign banks in emerging countries during a period of global economic downturn,” in Suk-Joong Kim, Michael D. McKenzie (ed.) *International Banking in the New Era: Post-Crisis Challenges and Opportunities (International Finance Review)* Emerald Group Publishing Limited, vol. 11, pp.393 – 429.

Argimón, I. (1999), “El sector de las Administraciones públicas en España”, *Banco de España - Servicio de Estudios. Estudios Económicos*, vol. 68.

Arteaga, J. and Jeffus, W., (2004), ”Cross-border investment in the Latin American banking sector.” *Memorandum*, Emerald Group Publishing Limited pp. 419-438

Banco de España (2016), “El Banco de España designa las entidades sistémicas en 2017 y establece sus colchones de capital”, *Departamento de Comunicación, Nota de Prensa*.

Buch, C.M., (2003) “Information or regulation: What drives the international activities of commercial banks?” *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 35, pp. 36.

Barney, J. B., (1991). “Firm resources and sustained competitive advantage”. *Journal of Management*, vol. 17.

Buckley, P. J., & Casson, M. C., (1976). “The future of the multinational enterprise”. London: Macmillan.

Blázquez Domínguez, P., (2017), “Moody’s mejora la solvencia de Popular y ratifica la de Santander”, *Diario cincodías*.

Cabeza, L. & Gómez, S., (2007), “The Spanish Privatization Process: implications on the performance of divested firms” *International Review of Financial Analysis*, vol.16, n°4, pp. 390-409.

Caves, R. E., (1982), “Multinational firms and economic analysis”.(1st ed). Cambridge: Cambridge University Press., vol. 9, issue 2, pp. 163-190

Camison Zornsa, C., (2016), “El modelo de empresa basado en activos intangibles, hacia una empresa responsable, sostenible y competente”, *Generalitat Valenciana, Estudios Económicos*, vol.1.

Calderón Hoffmann, A., (1999), “El boom de la inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe: el papel de las empresas españolas”, *Economistas* vol. 81, pp. 24-35.

Casilda Béjar, R., (2002): “La década dorada. Economía e inversiones españolas en América Latina”, *Servicio de Publicaciones de la Universidad de Alcalá, Madrid*.

Claessens, S. and Marchetti, J. M., (2013) “Global Banking Regroups,” *Oxford Academic, Finance and Development*, vol. 21, pp. 14-17.



Cuervo-Cazurra, A., (2007), "Las distancias en el proceso de internacionalización: el caso del Banco Santander". *Universia Business Review*, num. ESP, pp.96-111.

Comisión Económica para América Latina y el Caribe -CEPAL, (2013), "La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe", *Educar Chile*, 2013(LC/G.2613-P), Santiago de Chile.

Fernández, D., (2014), "Privatizaciones: González abrió el paso, Aznar lo consolidó, ZP no puedo y Rajoy lo intenta" *Diario 20 minutos*.

Dunning, J. H. (1988). "Explaining international production." London: Unwin Hyman, pp. 306-326.

Dunning, J. H. (1993). "Multinational enterprises and the global economy". Wokingham, Berkshire: Addison Wesley.

Dunning, J. H. (1999). "Globalization and the theory of MNE activity." In N. Hood, & S. Young, *The globalization of multinational enterprise activity*. London: Macmillan, pp. 41-70

Dunning, J.H. (1988), "The Eclectic Paradigm of International Production: A Restatement and Some Possible Extensions", *Journal of International Business Studies*, Spring, vol. 19, pp. 1-31.

De Paula, L.F. y Alves Jr, A.J., (2007), "The determinantes and effects of foreign bank entry in Argentina and Brazil: A comparative analysis", *Investigación económica*, vol. LXVI, n. 259, pp. 197-208.

Dahl, D. y Shrieves, R., (1999), "The extension of international credit by US banks: a disaggregated analysis, 1988-1994" *Journal of International Money and Finance*, vol. 18, pp. 153-167.

Durán Herrera, J.J. y Lamothe Fernández, P., (1991) "El proceso de multinacionalización de la banca española", ICE, vol. 692, pp. 187-205.

Europa Press, (2010), "El Santander se convierte en el cuarto banco en Reino Unido tras la compra de activos del RBS", Diario el Mundo.

Fernández Suárez, N., (2013), "Estrategia Global: El caso del Banco Santander", Universidad de Oviedo, Facultad de Economía y Empresa, pp. 3-29.

Focarelli, D. and Pozzolo, A. F., (2001), "The Patterns of Cross- Border Bank Mergers and Shareholdings in OECD Countries", Journal of Banking and Finance, vol. 25, pp. 2305-2337.

Fisher, A., and Molyneux P., (1996), "A note on the determinants of foreign bank activity in London between 1980 and 1989", Applied Financial Economics, vol. 6, pp. 271–277.

Garay, A., (2012), "Inversión Extranjera Directa", artículo publicado en Observatorio de Multinacionales en América Latina.

Gidró, M., (2016), "BBVA Bancomer, el banco más rentable de México", disponible publicación digital en web corporativa <https://www.bbva.com/es/bbva-bancomer-banco-mas-rentable-mexico/>.

González, F., (2002), "Las empresas multinacionales españolas: El caso de BBVA en Latinoamérica", en Casilda Béjar, Ramón (coordinador), Revista Información Comercial Española, Ministerio de Economía, Madrid, vol. 707.

Gonzalo Alconda, A., (2017), "BBVA vende un 1,7% de CNBC y pone así fin a su aventura china", diario Cinco días, Madrid.

Goldberg, L., and Saunders, A., (1980), "The Causes of U.S. Bank Expansion Overseas: The Case of Great Britain", Journal of Money, Credit and Banking, vol. 12, (4), pp. 630-43.

Guillén, M. F. y Tschoegl, A. E., (2000), “The Internationalization of Retail Banking: The Case of the Spanish Banks in Latin America”, *Transnational Corporations*, vol. 9, pp. 63-97.

Guillen, M. y Tschoegl, A. E., (2007), ”La internacionalización de la banca española”. *Universia Business Review Especial 150 aniversario del banco Santander*, pp. 75-82

Hofstede, G., (2011), “Dimensionalizing Cultures: The Hofstede Model in Context.” *Online Readings in Psychology and Culture*, <http://dx.doi.org/10.9707/2307-0919.1014> , vol. 2-1.

Ibañez García, A., (2015), “Análisis de la Estrategia de internacionalización: Estudio del Grupo Cortefiel” *Grado en Administración y Dirección de Empresas*, Universidad de Valladolid, pp. 65-68.

Johanson, J. y Vahlne, J., (1990), “The mechanism of internationalisation”. *International Marketing Review*, vol. 7, pp. 11-23.

Kodongo, O., (2016), “What drives cross-border bank expansion?”, *Economic Research Southern Africa (ERSA) ERSA working paper*, vol. 584.

Kramer, M., (2015), “Los modelos de Banca Universal y banca Especializada: Situación Post- crisis en Estados Unidos y Alemania” *Universidad ICADE Comillas*, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales.

Landeta Rodriguez, J., (2006), “La estrategia de internacionalización de la empresa”, Bilbao: Departamento de Economía Financiera II, Universidad del País Vasco.

LaValle, S., (2009), “Revolución en las capacidades analíticas y optimización de negocio.Cuando la nueva inteligencia y las operaciones empresariales se unen”, *IBM Institute for Business Value*, Informe ejecutivo.

Lugo Benítez, J.E., (2007), "El proceso de internacionalización de las empresas en el mundo competitivo y globalizado actual" *Contribuciones a la Economía*.

Martin Aceña, P., (2012), "Santander: de local a internacional: 150 años de historia". *Ens. polit. econ.* [online]. 2012, vol.30, pp.36-53.

Madhok, A. (1996), "The organization of economic activity: transaction costs, firm capabilities and the nature of governance". *Organizational Science*, vol. 7, pp. 577-590

Memoria del Banco Santander del 1990 a 2016.

Memoria BBVA del 1990 a 2016.

Novales, A., (2010), "Política monetaria antes y después de la crisis financiera", Departamento de Economía Cuantitativa, Universidad Complutense, Madrid.

OCDE, (2002), "Inversiones extranjeras directas en desarrollo: un máximo de beneficios por un costo mínimo". Disponible en OCDE web oficial.

Oviatt, B. M. and McDougall, P. P. (1994), 'Toward a Theory of International New Ventures', *Journal of International Business Studies*, vol. 25, no. 1, pp. 45-64.

Pérez de la Riva, J., (2014), "La internacionalización del Banco Santander", Universidad de León, Facultad de Ciencias económicas y Empresariales.

Rosengren, P., J., and E., (2000), "Collateral Damage: Effects of the Japanese Bank Crisis on Real Activity in the United States." *American Economic Review*, vol. 90(1), pp. 30-45.

Ruesga, S.M y Silva Bichara, J., (2005), "Los modelos de desarrollo económico de América Latina", Marcial Pons.

Sarmiento, S. (2014), "Estrategias de internacionalización y globales para países en desarrollo y emergentes". *Revista Dimensión Empresarial*, vol. 12, p. 111-138.

Sierra Fernández, M.P., (2007), “Estrategias de internacionalización de la gran banca Española” Universidad de León. Pecvnia, 5 pp. 229-272.

Suanzes, P. R., (2017), “Banco Popular, el primer banco intervenido por las autoridades europeas”, Diario El Mundo, Economía, Bruselas.

T.S.V., (2017), “¿Qué gana el Santander con la compra del 100% del Popular?”, Publicado en Diario ABC, Madrid.

UNCTAD, (2012 y anteriores): “Informe sobre las inversiones en el mundo 2011”, Naciones Unidas, Nueva York.

Vegas Arranz, A., (2015) “La internacionalización de las grandes firmas españolas a través de adquisiciones (1996-2007). Creación de valor y resistencia a la crisis”. Editorial Sintesis, Madrid.

Verbo, M.L. (2014), “BBVA vende su participación del 29,6% en CIFH por 845 millones”, edición digital disponible en diario Expansión. <http://www.expansion.com/2014/12/23/empresas/banca/1419322484.html>, Madrid.

Vickers, J. y Yarrow, G., (1990), “Privatization: An Economic Analysis”. Journal of Political Economy, vol. 98, pp. 886-891.

Vodusek, Z., (2002), “Inversion extranjera directa en América Latina, El papel de los inversores europeos” Banco Interamericano de Desarrollo , Washinton, D.C.

Wernerfelt, B., (1984), “A resource-based view of the firm.” Strategic Management Journal, vol. 5, pp. 171-180.

Williamson, O. E., (1985), “The economic institutions of capitalism.” New York: The Free Press, vol. 8, pp. 316-318.

Wilhelm, A. and Rainer, H., (2011), “Explaining foreign bank entrance in emerging markets”, Journal of Comparative Economics, vol. 39 (4), pp. 486-498.

