



UNIVERSITAT
POLITÈCNICA
DE VALÈNCIA



Análisis de la relación entre el valor contable y el valor bursátil del sistema bancario español

Trabajo Final de Grado

Grado en administración y Dirección de Empresas

Tutor: María Natividad Guadalajara Olmeda

Alumno: Esperanza Culebras Aledo

Valencia, septiembre 2019

Índice

Índice de tablas	4
Índice de gráficos	5
1. Introducción	6
1.1. Relación con las asignaturas	8
2. Marco conceptual	9
2.1. Sistema Financiero Español	9
2.1.1. Instrumentos financieros	11
2.1.2. Intermediarios financieros	12
2.1.3. Mercados financieros	14
2.2. Las acciones	17
2.2.1. La valoración de las acciones	18
2.2.2. Clasificación de las acciones	20
2.3. Sistema bancario español	24
2.3.1. Banco de España	26
2.3.2. Entidades de crédito	28
3. Fuentes de información	30
3.1. Mercados de renta variable	32
3.1.1. Mercado Alternativo Bursátil (MAB)	32
3.1.2. Mercado de fondos de inversión cotizados (ETF)	35
3.1.3. LATIBEX	36
3.1.4. Mercado continuo	37
3.2. Descripción de las entidades seleccionadas	38
3.2.1. Banco Santander	38
3.2.2. BBVA	41
3.2.3. CaixaBank	44
3.2.4. Bankia	47
3.2.5. Banco Sabadell	50
3.2.6. Bankinter	53
4. Metodología	56
5. Resultados	61
5.1. Análisis de las entidades	61
5.2. Comparativa de las entidades	75
5.2.1. Ratio PVC de todas las entidades	75

5.2.2.	Coeficiente de correlación de Pearson.....	79
5.2.3.	Rating S&P de las entidades.....	80
5.3.	Análisis de regresión de las entidades	83
5.4.	Análisis comparativo de los bancos europeos	85
6.	Conclusión.....	88
	Bibliografía.....	90

Índice de tablas

Tabla nº1: Listado de empresas del sector de servicios financieros que cotizan en el MAB en fecha 31 de diciembre de 2018.....	33
Tabla nº 2: Listado de empresas del sector de servicios financieros que cotizan en ETF.....	35
Tabla nº 3: Listado de empresas del sector financiero que cotizan en LATIBEX	36
Tabla nº4: Listado de empresas del sector financiero que cotizan en el MC	37
Tabla nº5: Capitalización bursátil, capital social, patrimonio neto y número de acciones del Banco Santander.....	39
Tabla nº6: Capitalización bursátil, capital social y patrimonio del BBVA.....	42
Tabla nº7: Capitalización bursátil, capital social y patrimonio de CaixaBank	45
Tabla nº8: Capitalización bursátil, capital social y patrimonio de BANKIA.....	48
Tabla nº 9: Capitalización bursátil, capital social y patrimonio de Sabadell	51
Tabla nº 10: Capitalización bursátil, capital social y patrimonio de Bankinter	54
Tabla nº 11: Valores bursátil, nominal y contable (euros), y ratio PVC de las acciones del Banco Santander	61
Tabla nº12: Valores bursátil, nominal y contable (euros), y ratio PVC de las acciones del BBVA	63
Tabla nº 13: Valores bursátil, nominal y contable (euros), y ratio PVC de las acciones del CaixaBank.....	65
Tabla nº 14: Valores bursátil, nominal y contable (euros), y ratio PVC de las acciones del Bankia	68
Tabla nº 15: Valores bursátil, nominal y contable (euros), y ratio PVC de las acciones del Sabadell.....	70
Tabla nº 16: Valores bursátil, nominal y contable (euros), y ratio PVC de las acciones del Bankinter.....	72
Tabla nº 17: Comparativa ratio PVC de todas las entidades.....	74
Tabla nº 18: Coeficiente de correlación de Pearson entre los ratios PVC.....	78
Tabla nº 19: Valores asignados a la clasificación S&P.....	80
Tabla nº 20: Comparativa clasificación de S&P y ratio de las entidades.....	80
Tabla nº21: Resultado de regresión lineal del valor bursátil, contable y PVC de cada entidad .	82
Tabla nº 22: Capitalización bursátil, patrimonio neto y ratio PVC de los principales bancos europeos en diciembre de 2018.....	84

Índice de gráficos

Gráfico nº1: Clasificación de los mercados financieros	15
Gráfico nº 2: Entidades supervisadas por el Banco de España	27
Gráfico nº3: Mercados de renta variable.....	31
Gráfico nº4: Sectores de mercado	32
Gráfico nº 5: Capitalización bursátil, capital social y patrimonio neto del Banco Santander.....	40
Gráfico nº6: Comparativa del capital social, la capitalización bursátil y el patrimonio neto del BBVA.....	42
Gráfico nº7: Comparativa del capital social, la capitalización bursátil y el patrimonio neto del CaixaBank	45
Gráfico nº8: Capitalización bursátil, capital social y patrimonio de Sabadell	52
Gráfico nº9: Capitalización bursátil, capital social y patrimonio de Bankinter	55
Gráfico nº10: Comparativa de valor de las acciones y ratio PVC del Banco Santander.....	62
Gráfico nº11: Comparativa del valor de las acciones del BBVA	64
Gráfico nº12: Comparativa del valor de las acciones del CaixaBank	66
Gráfico nº13: Comparativa del valor de las acciones del Bankia	69
Gráfico nº14: Comparativa del valor de las acciones del Sabadell	71
Gráfico nº15: Comparativa del valor de las acciones del Bankinter	73
Gráfico nº16: Comparativa del ratio PVC de todas las entidades	76
Gráfico nº17: Comparativa del ratio PVC los principales bancos europeos en diciembre de 2018.....	85
Gráfico nº18: Ranking medio ratio PVC de países europeos.....	86

Resumen

En los últimos años se ha producido un desfase importante entre el valor en libros y la cotización de las acciones de los bancos europeos. En el presente TFG se va a analizar las diferencias que pueden existir entre el valor contable de las acciones, de las principales entidades bancarias españolas, y su cotización en el mercado continuo. Para ello se va a describir en primer lugar los principales bancos españoles y su importancia en el sistema financiero. A partir de sus balances se obtendrá el valor contable de las acciones y se estudiará su evolución en relación a la cotización en el mercado financiero.

Palabras clave

Valor contable; cotización; acciones; mercado continuo; entidades bancarias.

Resum

En els últims anys s'ha produït un desfasament important entre el valor en llibres i la cotització de les accions dels bancs europeus. En el present *TFG s'analitzarà les diferències que poden existir entre el valor comptable de les accions, de les principals entitats bancàries espanyoles i la seua cotització en el mercat continu. Per a això es descriurà en primer lloc els principals bancs espanyols i la seua importància en el sistema financer. A partir dels seus balanços s'obtindrà el valor comptable de les accions i s'estudiarà la seua evolució en relació a la cotització en el mercat financer.

Paraules clau

Valor comptable; cotització; accions; mercat continu; entitats bancàries.

1. Introducción

1.2. Justificación del Trabajo Fin de Grado

La Bolsa de Valores tiene un papel importante en la economía, siendo un instrumento de financiación para las empresas y de inversión para los ahorradores. Además, el sistema bancario tiene un gran peso en la Bolsa de Valores debido a su gran volumen de capitalización bursátil.

En el presente TFG se analizan las principales entidades bancarias que cotizan en IBEX-35. Mediante el balance de las entidades seleccionadas para la muestra se obtiene el valor contable en libros y se estudiará su evolución en relación a la cotización en el mercado financiero en los últimos años. Ambos valores se analizan en una línea temporal de aproximadamente 12 años, recopilando el periodo en el que tiene lugar la recesión económica de 2008, dada la importancia de la participación de los bancos en dicho periodo.

En primer lugar, se realizará una introducción del sistema financiero español, analizando también la composición del mismo; instrumentos financieros, intermediarios financieros y mercados financieros. Concretamente, dentro de instrumentos financieros se desarrolla el concepto de una acción, explicando los tipos de acciones y sus posibles clasificaciones. En lo referente a intermediarios financieros, se desarrolla el sistema bancario español. Explicando brevemente los acontecimientos económicos en España en época de recesión, entre 2007 y 2018, donde las entidades bancarias fueron protagonistas. Además, se desarrolla el concepto de Banco de España y entidades bancarias.

Posteriormente, se desarrollan los diferentes mercados de renta variable, explicando la obtención de la muestra seleccionada. Una vez seleccionada la muestra, se realiza una descripción de las mismas, donde se narra brevemente la historia de cada una de ellas, desde el día que se fundaron hasta llegar a conocer con fecha 31 de diciembre el componente de nivel de activos, personal y oficinas de cada entidad.

La metodología recopila los cálculos realizados en el presente estudio, además de la forma de tratar y analizar los datos obtenidos de cada entidad bancaria.

Una vez obtenidos los resultados, se analiza cada entidad, basándonos en la obtención del ratio Precio Valor Contable (PVC). Mediante la elaboración de gráficos y tablas donde se recopilan los datos con fecha de cierre de cada ejercicio. También se realiza una comparativa de los resultados obtenidos de todas las entidades, con una gráfica representativa del ratio PVC de todas las entidades.

Se realiza la elaboración del coeficiente de Pearson para analizar la relación entre las entidades. Además, se obtiene la clasificación de la deuda del S&P a cierre del ejercicio 2018 y se realiza una comparativa con la obtención del ratio PVC, para verificar si hubiera algún tipo de relación entre ambas variables.

Se realiza un análisis de regresión lineal de las entidades seleccionadas, obteniendo la tendencia del valor bursátil y contable y el ratio PVC en relación con el tiempo.

Por último, se realiza un análisis comparativo con los bancos europeos con mayor capitalización bursátil de Europa. Se analizará el ratio PVC de cada entidad a cierre del ejercicio 2018. Se realiza una media de los ratios PVC por países, para poder comparar los resultados de los bancos Españoles con Europa.

1.3. Relación con las asignaturas

A continuación, se detallan las asignaturas que han sido útiles para la realización del presente TFG. En primer lugar, para la elaboración del marco conceptual, se han utilizado los conceptos económicos de las asignaturas Banca y Bolsa, Matemáticas Financieras, Dirección Financiera y Macroeconomía.

También se habla de los acontecimientos económicos ocurridos en un periodo determinado, tanto en España como en el mundo, que ha sido explicado en las asignaturas de Economía Española e Historia de la economía.

Finalmente, para la elaboración de la metodología, además de las anteriores asignaturas, también han sido de utilidad la asignatura de Introducción a la Estadística y Métodos Estadísticos.

2. Marco conceptual

2.2. Sistema Financiero Español

De acuerdo con Pampillón Fernández, Cuesta González, Ruza y Curbera (2009), el sistema financiero español está formado por el conjunto de instituciones, intermediarios, instrumentos y mercados, cuyo objetivo principal es canalizar el ahorro que generan los agentes con excedentes financieros, o unidades de gasto con superávit, hacia aquellos que los agentes con déficit o prestatarios, así como facilitar y otorgar seguridad al movimiento de dinero y sistema de pagos.

En general, el sistema financiero, mediante la supervisión de las instituciones, capta el excedente de los ahorradores para canalizarlo hacia los prestatarios, en forma de instrumentos financieros. Dichas operaciones se realizan a través de los intermediarios financieros, ejerciendo las funciones pertinentes y realizando las operaciones financieras oportunas para que la mayor cantidad de ahorro esté a disposición de la inversión en las mejores condiciones posibles para ambas partes. De esta forma, deben asegurar a los inversores cierto grado de liquidez, rentabilidad y seguridad de los activos emitidos en el mercado.

Se podría valorar la eficiencia del sistema financiero lograda en base al volumen de flujos de recursos del ahorro dedicado a la inversión productiva y la adaptación a las preferencias individuales de los agentes. La determinación de los agentes que intervienen en el proceso de intercambio, tanto excedentarias como deficitarias, depende de múltiples factores, tales como: la renta anual, la riqueza, la edad y la posición global.

Además, también intervienen factores externos a los agentes como son: los intereses y sus variaciones, ya que influye directamente en las actuaciones de dichas unidades, haciéndolas pasar de excedentarias a deficitarias y viceversa.

Las instituciones financieras son las encargadas de velar por el correcto funcionamiento y la estabilidad del sistema financiero. En el sistema financiero español, la máxima autoridad es el Gobierno, a través del Ministerio de Economía y Empresa (ME). Las comunidades autónomas pueden tener competencias propias en algunas materias como seguros y cajas

de ahorro. Además, en materias relacionadas con el sistema financiero, España pertenece a la Unión Europea (UE) y por lo tanto, ha transferido la soberanía a instituciones europeas como el Banco Central Europeo (BCE).

Para poder comprender mejor el sistema financiero se analizarán en el presente TFG los componentes del mismo, se explicarán las características y las funciones de los instrumentos financieros, el papel de los intermediarios financieros y la función que cumple el mercado en términos generales.

2.2.1. Instrumentos financieros

Se consideran instrumentos financieros (IF) a los títulos emitidos por los prestamistas que buscan mantener o aumentar su riqueza, hacia los prestatarios los cuales pueden necesitar una forma de financiación. Es decir, para el propietario del instrumento constituye una inversión financiera y sirve para mantener su riqueza. Para el emisor es una forma de lograr financiación para su consumo (particulares), para el gasto (administraciones) o para realizar una inversión (empresas).

Debido a este, se concluye que los IF son para el emisor un pasivo financiero, mientras que para el prestatario son un activo financiero, puesto que supone una forma más de mantener su riqueza. Pese a existir ese intercambio los IF no contribuyen a incrementar la riqueza general del país en una economía cerrada, pero facilitan la movilidad de los recursos.

Los instrumentos financieros pueden clasificarse en función de su liquidez, riesgo y su rentabilidad. Cuando se refiere a la liquidez, se hace referencia a la facilidad y la certidumbre del tiempo que transcurre entre la realización de la inversión y la finalización de la misma, convirtiendo ésta en dinero sin sufrir pérdidas.

Cuando se habla del riesgo se hace referencia a la certidumbre de su conversión en dinero sin el riesgo de sufrir pérdidas, es decir, la certeza que tendría el prestamista de cobrar su inversión al final del periodo. Por último, la rentabilidad se refiere a la capacidad de producir intereses por parte de dicho prestamista como pago por su cesión temporal de capacidad de compra y de su asunción de riesgo.

La combinación de estas tres características es lo que determina la clasificación del instrumento, es decir, todas van relacionadas. Por norma general, a mayor riesgo y menor liquidez, mayor rentabilidad, a pesar de que estas no son las únicas condiciones que lo determinan, sino que también se deben tener en cuenta la economía general, las expectativas existentes y la especulación que puede existir en el mercado

En el presente TFG se explicará concretamente, el concepto de acción como IF. También se explicará las formas de valorar las acciones y los tipos de clasificación en función de sus características.

2.2.2. Intermediarios financieros

El papel principal de los intermediarios financieros es poner en contacto a las unidades de gasto con déficit con las que poseen excedentes, es decir las unidades de gasto con superávit. Cabe destacar que los activos financieros emitidos por los prestamistas pueden ser obtenidos directamente por los prestatarios sin necesidad de intermediarios financieros.

Sin embargo, a medida que más crece la economía, más necesaria es la aparición de dichos intermediarios entre dichos agentes para abaratar los costes en la obtención de financiación y facilitar la transformación de activos, haciéndolos más atractivos en el mercado (Calvo Bernardino, Parejo Gámir, Rodríguez Sáiz y Cuervo García, 2014).

En este sentido se pueden diferenciar los intermediarios financieros de los dealers y brokers, ya que por un lado los dealers no crean nuevos y diferentes activos a los ya existentes, si no que compran y venden activos para mantener un patrimonio. Por otro lado, la función de lo brokers sería la misma, pero actúan con las inversiones de un tercero, llevándose ellos una comisión del beneficio de la compra o la venta. De tal forma que un dealer puede actuar como un broker, pues éste puede operar por su cuenta o por parte de un tercero.

Se pueden agrupar dichos intermediarios en función de los productos que ofrecen: monetarios y no monetarios. Los Intermediarios Financieros Monetarios (IFM), entre los que se encuentran los bancos privados y las cajas de ahorro, emiten instrumentos financieros aceptados como medios de pago.

Entre dichos instrumentos financieros se podría incluir los préstamos y créditos, a pesar de que poco a poco han ido ampliando sus funciones mediante otros servicios por los cuales se cobraría una comisión bancaria. Por otro lado, los Intermediarios Financieros No Monetarios (IFNM) solo emiten instrumentos financieros que no se usan como medios de pago.

En dicho grupo se podrían incluir las compañías aseguradoras, el Instituto de Crédito Oficial (ICO), las sociedades de crédito hipotecario, las sociedades y los fondos de inversión mobiliaria; a este amplio grupo se podrían añadir las entidades bancarias las cuales pueden emitir fondos de pensiones privados e inclusive pueden contar con sus propias aseguradoras y fondos de inversión. La eficiencia de esta transformación será mayor cuanto mayor sea el flujo de recursos ahorrados para poder invertir.

El beneficio de los intermediarios financieros radica en el margen de intermediación, que deriva de la diferencia que existe entre el tipo de interés que exigen a las unidades de gasto con superávit, y el tipo de interés que ofrecen a las unidades de gasto con déficit.

Además, la participación de los intermediarios financieros también favorece al inversor en términos de plazos de pago; es decir, si un inversor decidiera invertir en un activo a corto plazo, el intermediario financiero, podría trabajar con un volumen más amplios de activos lo que haría que este pudiera tener más facilidad de pago, de tal forma que podría ceder a plazos mayores.

Teniendo en cuenta que aplicar dicho proceso supondría un riesgo mayor para los intermediarios financieros, los cuales no podrían respaldarse mediante la diversificación, de tal forma que puede que tengan que abonar más por los intereses a corto plazo, dejando este tipo de interés más elevado, menos margen de beneficio para ellos. De esta forma, tampoco necesitan llegar a un acuerdo de plazos entre el prestatario y el prestamista en términos de plazos.

2.2.3. Mercados financieros

Los mercados son los lugares de encuentro, virtuales o físicos, entre quienes ofrecen instrumentos financieros y quienes los demandan. El sistema no exige, en principio, la existencia de un espacio físico concreto en el que se realicen dichos intercambios, en los cuales se acuerdan las condiciones del intercambio, tales como el precio y la cantidad. Se pueden clasificar en función del vencimiento, del número de veces que se ha intercambiado el instrumento y el grado de organización del mercado.

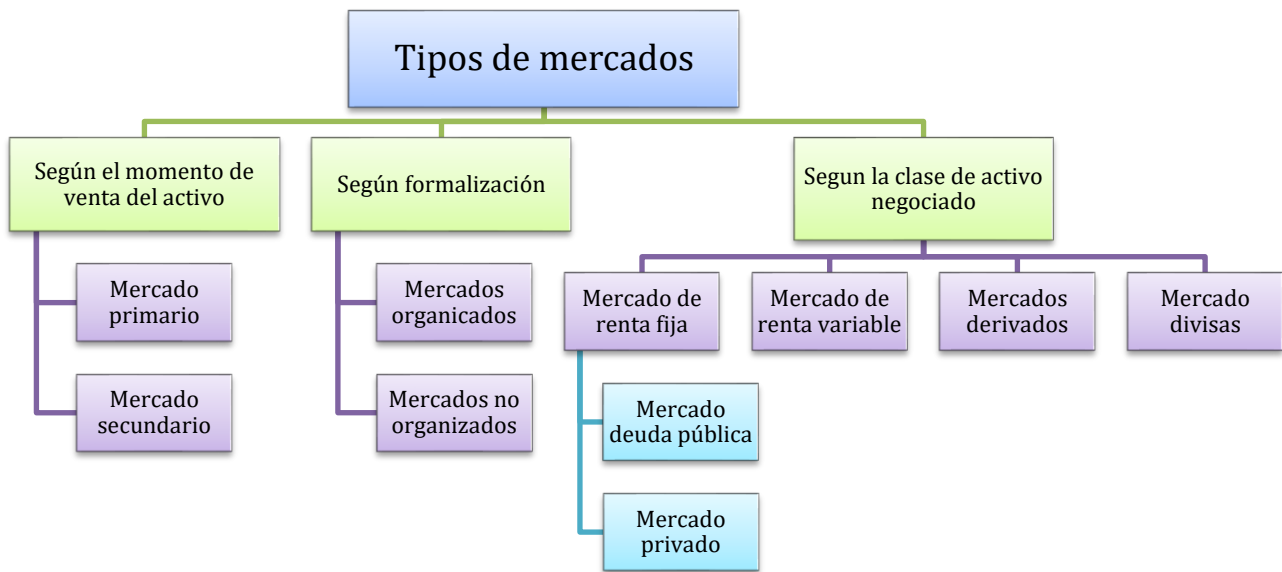
De acuerdo con de Fátima Sebastián y López Pascual (2015) en un mercado perfecto existe movilidad perfecta de los factores. Los participantes, tanto los compradores como los vendedores, conocen todas las ofertas y demandas, además de las condiciones del mercado. Todos los agentes que lo deseen pueden participar libremente, y los precios se fijan en función de la oferta y la demanda, sin intervenciones ajenas que desvirtúen su libre formación.

En estos mercados es donde se intercambia la mayoría de los instrumentos como pueden ser los seguros, los préstamos y depósitos bancarios, acciones, etc. Por otro lado, mercados centralizados donde las ofertas de venta y las demandas de compra de los instrumentos se centralizan en un mismo lugar, y generalmente siguen el reglamento del mercado. Un ejemplo podría ser la bolsa de valores, donde se negocian las acciones admitidas.

Hay una gran variedad de posibles clasificaciones de mercados financieros. Un posible ejemplo sería según el grado de organización del mercado. Por un lado, el mercado de búsqueda directa, donde quien desea comprar o vender un instrumento financiero debe busca al vendedor o comprador correspondiente.

Otras posibles clasificaciones serían en función del vencimiento, el tipo de activo que se negocie, la formalización, etc. A continuación, en el gráfico nº1 se puede ver un resumen en líneas generales de los tipos de mercados financieros.

Gráfico n°1: Clasificación de los mercados financieros



Fuente: Elaboración propia a partir de de Fátima Sebastián y López Pascual (2015)

Los mercados financieros también se pueden clasificar en mercados primarios y mercados secundarios. Lo primeros son aquellos en los que se intercambian los activos financieros de nueva creación, por lo tanto, solo pueden ser objeto de negociación una vez. Por otro lado, el mercado secundario es donde se realizaría a posteriori la compra y venta de títulos ya existentes. Véase en el gráfico n°1.

Otra clasificación de mercados es en función de la clase de activo negociado en el mismo, estos pueden ser; mercado de renta fija, mercado de renta variable, mercado de derivados y mercado de divisas. Dentro del mercado de renta fija se puede encontrar el mercado de deuda pública y el mercado de renta fija privada.

También se pueden clasificar geográficamente, en mercados nacionales o internacionales. Los criterios utilizados para determinar la zona geográfica de la operación serían la moneda como con la que se opera y el lugar de residencia del agente que interviene en la operación.

En España, la Comisión Nacional de Mercado de Valores (CNMV) es el organismo principal que se encarga de velar por el buen funcionamiento de los mercados de valores españoles y por la protección de los inversores. Dicho organismo fue fundado en 1988 y está adscrito a la Secretaría de Estado de Economía y Apoyo a la Empresa del Ministerio de Economía y Competitividad.

Las acciones

Las empresas pueden obtener sus recursos mediante financiación interna o externa, siendo la emisión de títulos, como pueden ser las acciones y obligaciones, una forma de financiación externa que disponen acudiendo al mercado financiero. Por otro lado, la financiación interna consiste en los recursos financieros que la empresa genera por sí misma.

Las acciones son partes alícuotas del capital social de una empresa. Dicho capital social está compuesto por las aportaciones de los inversores derivadas de la adquisición de las mismas.

En función del número de acciones que posean tendrán un porcentaje de la empresa, el cual les hace ser accionistas y tienen derecho a asistir a asambleas, acceder a balances y percibir dividendos según la política de remuneración a accionistas. Dichas aportaciones al capital social se pueden realizar en el momento de la constitución de la empresa o cuando la empresa ya esté en funcionamiento, mediante ampliaciones de capital.

Las acciones, como títulos-valores que son, pueden ser negociadas posteriormente a su emisión y primera adquisición, y ser objeto de compraventa cuantas veces se deseen. La primera venta se realizará en el Mercado de Emisión o Mercado Primario, y las segundas y posteriores ventas, si la empresa está presente en el Mercado de valores, en la Bolsa o Mercado Secundario Oficial de Valores.

La cotización en la bolsa resulta muy interesante para las empresas, ya que pueden ampliar y mejorar fuentes de financiación mediante ampliaciones de capital emitiendo nuevas acciones. Del mismo modo, sirve para reforzar la imagen de la empresa y garantizar la continuidad del negocio y sucesión de las empresas familiares, como pueden ser el caso de las empresas españolas Inditex y Adolfo Domínguez.

Una empresa puede cotizar en varias bolsas, lo que puede generar publicidad y promoción a gran escala, además de disponer de una valoración precisa y objetiva, facilitando la transmisión de la propiedad. También, no es preciso que todas las acciones de la empresa cotizan en bolsa. Se denomina Free Float al porcentaje total de acciones de una sociedad que es susceptible de ser negociado en Bolsa y que no está controlado por el grupo de control.

2.2.4. La valoración de las acciones

Seguidamente, se van a explicar los tres valores que puede tener una acción y sus características, así como la obtención de dichos valores. Los tres valores son: el valor nominal, el valor contable y el valor bursátil, siendo estas dos últimas el objeto de estudio del presente TFG, ya que se analizan dichos valores de los últimos 12 años de las entidades seleccionadas.

Valor nominal

Todas las acciones de una empresa tienen el mismo valor nominal. El capital social recogido en el Balance de la sociedad, se obtiene multiplicando el número total de acciones por su valor nominal.

$$\text{Capital Social} = \text{Número de acciones} * \text{Valor nominal} \quad (1)$$

Dicho valor permanece constante en el tiempo, pero se puede modificar previo acuerdo en la Junta General de accionistas mediante la realización de un *split* (desdoblamiento de acciones) o un *contrasplit* (agrupamiento de acciones).

Un *split* es un ajuste matemático que se realiza al valor de las acciones de una compañía, sin cambiar la composición del accionariado. Consiste dividir una acción en varias acciones, de tal forma que disminuye el valor de cada acción y aumenta su número, respetando la proporción monetaria de los inversores.

Un *contrasplit* es la operación contraria al desdoblamiento, se juntan varias acciones para formar una acción, de tal forma que disminuye el número de acciones y aumenta el valor nominal de cada una de las acciones.

Este método se utiliza en el caso que haya un elevado número de acciones con un valor muy reducido; lo suelen realizar las empresas que han caído mucho y llegan a cotizar a unos pocos céntimos.

Valor contable

El valor contable de una acción es la cantidad de Patrimonio Neto o Recursos Propios que le corresponde a cada acción. Para su cálculo simplemente se divide el total del patrimonio neto de la empresa entre el número de acciones.

Dicho Patrimonio Neto de la empresa es la diferencia entre el Activo (bienes y derechos que la empresa posee) y su Pasivo (deudas con personas ajenas a la empresa):

$$\text{Valor contable} = \frac{\text{Patrimonio Neto}}{n^{\circ} \text{ acciones}} = \frac{\text{Capital} + \text{Reservas}}{n^{\circ} \text{ acciones}} \quad (2)$$

Dicho valor puede ser extraído de los libros de contabilidad, en el cual se incluyen capital social y reservas. Teniendo en cuenta que la contabilidad de una empresa se rige siguiendo el principio de empresa en funcionamiento, el cual se basa en que la empresa no va liquidarse en un futuro cercano, el valor que refleja la contabilidad no es por el que se liquidaría la empresa. Por eso, dicho valor se utiliza como indicador de lo sobrevaluada o devaluada que se encuentre la acción.

Valor bursátil

El valor bursátil incluye el valor de los derechos, bienes y obligaciones de la empresa, así como sus expectativas de futuro. Es el valor de la acción en bolsa. La capitalización bursátil es este precio de la acción en el mercado multiplicado por el número de acciones en cuestión, lo que proporciona un valor total de acciones de la empresa y, por ende, para la sociedad en su conjunto. Para las empresas que cotizan en Bolsa constituye un valor de referencia muy importante.

$$\text{Capitalización Búrsatil} = \text{Número de acciones} * \text{Valor Búrsatil} \quad (3)$$

Una persona que posea una acción en cualquier empresa le otorga la legitimidad para hacer valer sus derechos sobre las decisiones que se planteen con los demás accionistas, conocer la situación financiera de la empresa y estar informado de cualquier cambio, asimismo cumplir con las obligaciones como accionista

Dicho valor no solo es expresión de riqueza o patrimonio de la entidad, sino que también mide la capacidad generadora de renta de sus activos y las expectativas de los dividendos futuros de los accionistas.

De ahí que el valor bursátil de una empresa mide no sólo el valor patrimonial de la misma, sino también las perspectivas de ganancias futuras. Es un valor que responde al principio de empresa en funcionamiento.

2.2.5. Clasificación de las acciones

Acción según titularidad

Las acciones pueden tener muchas clasificaciones, desde el titular que las posee hasta los derechos y rentabilidades que pueden ofrecer. En relación al titular de las acciones, se subdivide en dos categorías; nominativas y al portador.

Nominativas son las acciones que identifican al inversor que posee dicha acción, por otro lado, las acciones al portador no incorporan el nombre de un accionista y el traspaso de la titularidad se verifica después de la transmisión del título.

Acción según su valor de emisión

El precio de venta de las acciones en el mercado primario puede diferenciarse en tres tipos en función de la ampliación del capital que se vaya a realizar, pudiendo ser estas sobre la par, a la par o bajo la par.

La venta sobre la par consiste en que el valor de emisión de dichas acciones es superior al valor nominal, dicho exceso de liquidez en la venta se lleva a las reservas. Por otro lado, la venta a la par consiste en que el precio de emisión es igual al valor nominal.

La venta bajo la par consiste en que el precio de emisión es inferior al valor nominal; esta opción está prohibida legalmente pero se podría llevar a cabo de dos formas, mediante la emisión de acciones liberadas o parcialmente liberadas.

Las acciones liberadas son las emitidas por una sociedad y que son libres de reembolso por parte de los accionistas, representado una capitalización de utilidades retenidas. Se reparten a los accionistas de forma proporcional al número de acciones que posee cada uno de ellos. El valor nominal sale de reservas, incrementando el capital social.

En el caso de las acciones parcialmente liberadas, los inversores pagan una proporción del valor y el resto sale de reservas de la empresa; por ejemplo, si se emiten liberadas al 40% de una acción con coste 100€, los accionistas abonarán 60€ y los 40€ restantes saldrán de reservas.

Acciones según la situación

El tipo de derecho que conlleva la acción define qué clase de acciones se emiten y en qué cantidades, pudiendo ser: acciones ordinarias, acciones sin derecho a voto, acciones preferentes, rescatables o con derecho de suscripción preferente.

Las acciones ordinarias permiten ser propietario de una parte proporcional del negocio, así como de recibir los dividendos, tener derecho a voto en las asambleas y de estar al tanto de toda la información financiera de la empresa.

En el caso de acciones sin derecho a voto (clase B), este tipo de acciones no permite participar en la toma de decisiones de la empresa. Se pueden emitir un máximo de un 50% del capital social. No obstante, la posesión de acciones sin derecho a voto sí que permite el disfrute de otros beneficios como por ejemplo el cobro de los dividendos.

Acciones según los derechos del accionista

El tipo de derecho que conlleva la acción define qué clase de acciones se emiten y en qué cantidades, pudiendo ser: acciones ordinarias, acciones sin derecho a voto, acciones preferentes, rescatables o con derecho de suscripción preferente.

Las acciones ordinarias permiten ser propietario de una parte proporcional del negocio, así como de recibir los dividendos, tener derecho a voto en las asambleas y de estar al tanto de toda la información financiera de la empresa.

En el caso de acciones sin derecho a voto (clase B), este tipo de acciones no permite participar en la toma de decisiones de la empresa. Se pueden emitir un máximo de un 50% del capital social. No obstante, la posesión de acciones sin derecho a voto sí que permite el disfrute de otros beneficios como por ejemplo el cobro de los dividendos. El objetivo es que no arrebaten el control de la empresa a cambio de tener sólo derechos económicos en mejores condiciones que las acciones ordinarias.

Las acciones rescatables llevan aparejado el derecho de amortización que puede realizar tanto la empresa emisora como el inversor. En dicha situación se determina un plazo de rescate en el cual el inversor deberá desprenderse de ellas.

Por último, las acciones preferentes son un conjunto de acciones que ofrecen una serie de privilegios respecto a las acciones ordinarias; dichas acciones cotizan en el AIAF. Entre otros privilegios, este tipo de valores permiten a su dueño disponer de una jerarquía superior a la hora de cobrar los dividendos y de preferencia de cobro en caso que la empresa esté en proceso de liquidación o tenga problemas económicos, aunque su rentabilidad no está garantizada. Además, no confieren participación en su capital, ni derecho de voto, ni derecho de suscripción preferente. Tienen carácter perpetuo, ya que no tienen vencimiento.

El Derecho de Suscripción Preferente (DSP) consiste en un derecho que permite a los antiguos accionistas de una sociedad la posibilidad de preservar la misma proporción de capital en el caso de que dicha sociedad emita nuevas acciones, de tal manera, que pueden suscribir acciones nuevas, o vender dichos derechos.

Este derecho se reconoce en el artículo 93 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital en el apartado “Derechos del Socio”, por lo que este derecho no se puede restringir por la sociedad de la que forman parte los socios. Dicho derecho tiene una doble finalidad que se explica a continuación.

Por un lado, tiene una finalidad política, para salvaguardar la proporcionalidad en la propiedad de la empresa y, consiguientemente, mantener la proporcionalidad de los votos.

Por otro lado, la finalidad económica es que la ampliación de capital supone, en la mayoría de los casos y dependiendo de cuál sea la prima de emisión, una disminución del valor de las acciones, derivado del reparto de las reservas existentes entre un mayor número de accionistas. Esta pérdida de valor para el accionista antiguo se conoce como efecto dilución de los fondos propios.

En el caso que un antiguo accionista ejerciera su derecho de suscripción preferente y acudiera a la ampliación, realizando la compra de las mismas en la proporción de la emisión, no se verá mermada su cuantía en el reparto de reservas.

Por el contrario, si un antiguo accionista no ejercita su derecho de suscripción preferente, está permitiendo la entrada de nuevos accionistas que tendrán los mismos derechos que los antiguos, incluido el reparto de las reservas. En consecuencia, para que un nuevo accionista pueda comprar acciones en la ampliación de capital, primero deberá comprar los derechos de suscripción preferente a un antiguo accionista y luego deberá comprar la acción al precio de emisión.

2.3. Sistema bancario español

El sistema bancario español es el conjunto de instituciones, entidades financieras, cajas de ahorro y entidades de crédito, que canalizan el ahorro de los agentes de unidades de gasto con superávit. También es utilizado para dar seguridad a los movimientos de dinero y a los propios sistemas de pago.

Comprende también los activos financieros que se comercian en los mercados financieros en los que se llevan a cabo dichas operaciones. El sistema financiero español se supervisa a través de las instituciones financieras, las cuales se podrían separar en monetarias y no monetarias. El sistema bancario español forma parte de las instituciones financieras monetarias.

En el presente TFG, se analiza la evolución de entidades bancarias en los últimos años, dada la importancia de las mismas en la pasada crisis económica del 2008. Previamente a este año, el sistema bancario español fue considerado por diversos analistas como uno de los más sólidos entre las economías de Europa Occidental y de los mejor equipados para soportar una crisis de liquidez, debido a la política bancaria restrictiva que obligaba a mantener un porcentaje de reservas alto. Sin embargo, este análisis resultó ser incorrecto por otros factores; durante la burbuja inmobiliaria esta política se relajó y el regulador, el Banco de España (BDE), actuó con omisión.

En el año 2008, España entra en una depresión económica, la cual genera una disminución del consumo y por su consecuencia también de la producción, acompañada de desempleo, la restricción del crédito, reducción de la producción y de la inversión. También se generan fluctuaciones de tipos de cambio monetarios altamente volátiles que, en su mayor parte, constituyen devaluaciones.

Sin duda, los bancos tienen un gran protagonismo en dicha crisis financiera, dado que una de las causas sería la enorme burbuja especulativa alrededor de los activos inmobiliarios. A principios del siglo XXI, se produce la burbuja tecnológica, de tal forma que se produjo una gran huida de capitales de inversión, tanto institucionales como familiares.

Ante esta situación, los principales Bancos Centrales bajaron los tipos de interés de los bienes inmuebles para promover una reactivación del consumo y la producción a través del crédito.

Además, otorgaron préstamos hipotecarios a unidades familiares con poca solvencia económica, malas condiciones sanitarias, carencia de seguro médico y trabajos precarios; los bienes inmuebles afectos a las hipotecas estaban valorados a un precio muy por encima de su valor real. Dicho acontecimiento fue denominado en Estados Unidos como la crisis de las hipotecas subprime. La combinación de ambos factores dio lugar a la aparición de una gran burbuja inmobiliaria, fundamentada en una enorme liquidez.

La crisis bursátil del 2008 comienza en enero, producida por un conjunto de caídas en los mercados de valores mundiales, que comenzó a finales de 2007. La principal causa fue el temor a que la economía estadounidense entrase en un periodo de recesión tras el comienzo de la crisis de las hipotecas subprime, mencionada previamente.

A su vez, dicha crisis se extendió al resto del mundo en modo de crisis de liquidez entre bancos, que ocasionó al mismo tiempo la crisis crediticia y falta de confianza, que continuó durante el 2008. Ese periodo de crisis bursátil fue el precedente de la crisis bursátil mundial de octubre de 2008, mucho más grave y profunda.

Asociado a la crisis, aparece el nombre de Jérôme Kerviel, agente financiero de la Société Générale de París a quien se responsabiliza por movimientos financieros fraudulentos que podrían ser la causa principal de la crisis.

En noviembre de 2012, España crea la Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria (SAREB), creada según su página oficial para ayudar al saneamiento del sector financiero español y, en concreto, a las entidades que arrastraban problemas debido a su excesiva exposición al sector inmobiliario.

El Memorando de Entendimiento (MoU) que el Gobierno español firmó en julio de 2012 con sus socios europeo, determina la constitución de SAREB como una de las condiciones para recibir la ayuda financiera.

Dicho acuerdo establece la creación de una gestora a la que transferir los activos inmobiliarios de las entidades que atraviesan dificultades, con el objetivo de reducir los riesgos de las mismas y liquidar de forma ordenada los activos problemáticos.

El SAREB recibió unos 200.000 activos por valor de 50.781 millones de euros, de los que el 80% son activos financieros y el 20% activos inmobiliarios. La mayor parte de su capital es privado, 55%, mientras que el 45% restante está en manos del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB).

A continuación, dada la importancia del BDE como organismo supervisor de las entidades financieras españolas en dicha época, se procede a realizar una definición del mismo y de las entidades bancarias. También se detallan las funciones principales del BDE y las entidades supervisadas por el mismo.

2.3.1. Banco de España

El BE es el banco central nacional encargado de supervisar la actividad bancaria. Tras la incorporación del euro España ha cedido algunas de sus competencias a determinadas instituciones de la Unión Europea.

El Banco Central Europeo es la institución que se encarga de establecer normas que han de cumplir los diferentes bancos centrales nacionales para mantener la estabilidad de precios, también es el encargado de autorizar la emisión de billetes y monedas en euros. Además, supervisa la solvencia de las entidades que forman el sistema financiero en la Unión Europea.

Funciones del Banco de España

Según la web oficial del BDE estas son sus principales funciones:

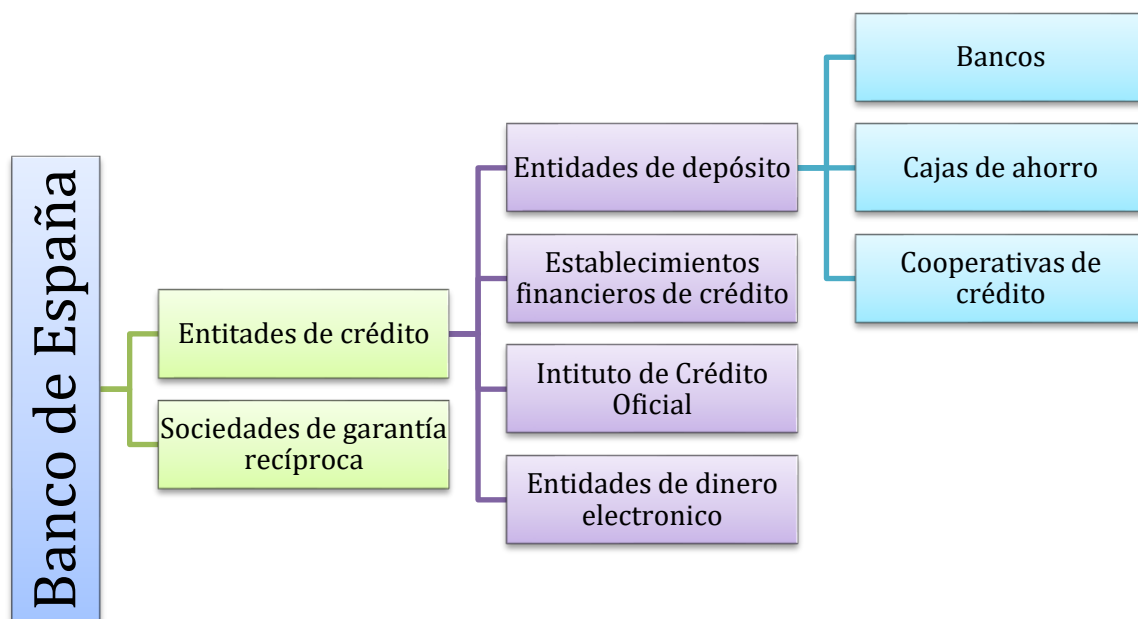
- *“Poseer y gestionar las reservas de divisas y metales preciosos no transferidas al BCE.*
- *Promover el buen funcionamiento y la estabilidad del sistema financiero y, sin perjuicio de las funciones del BCE, de los sistemas de pago nacionales. En este contexto, se enmarcan las operaciones de provisión urgente de liquidez a las entidades.*

- Supervisar la solvencia y el cumplimiento de la normativa específica de las entidades de crédito, otras entidades y mercados financieros cuya supervisión se le ha atribuido.
- Poner en circulación la moneda metálica y desempeñar, por cuenta del Estado, las demás funciones que se le encomienden respecto a ella.
- Elaborar y publicar las estadísticas relacionadas con sus funciones y asistir al BCE en la recopilación de información estadística.
- Prestar los servicios de tesorería y de agente financiero de la deuda pública.
- Asesorar al Gobierno, así como realizar los informes y estudios que resulten procedentes”

Los intermediarios financieros supervisados por el Banco de España (BDE)

Dentro de este tipo de intermediarios financieros supervisados por el BDE, se pueden encontrar dos tipos de instituciones: las sociedades de garantía recíproca y las entidades bancarias, las cuales profundizaremos posteriormente dado que es el objeto de estudio de dicha investigación. Véase a continuación el gráfico nº 2.

Gráfico nº 2: Entidades supervisadas por el Banco de España



Fuente: Elaboración propia a partir de Vallejo Alonso B. y Solórzano Gracia M. (2013)

Es importante saber la función principal de las entidades de depósito, ya que este concepto engloba a los bancos. Dicha función es la de captar fondos de las unidades de gasto con superávit con la intención de realizar concesiones de préstamos y operaciones similares, a cambio de un tipo de interés y reembolsarlo posteriormente a dichas unidades de gasto. Se consideran Entidades Bancarias los bancos, las cajas de ahorro y las cooperativas de crédito.

El ICO también es una entidad financiera supervisada por el BDE, el cual es un banco público con forma jurídica de entidad pública empresarial, adscrita al Ministerio de Economía y Competitividad. Tiene naturaleza jurídica de entidad de crédito, y la consideración de Agencia Financiera del Estado, con personalidad jurídica, patrimonio y tesorería propios, así como autonomía de gestión para el cumplimiento de sus fines.

Por otro lado, los Establecimientos financieros de crédito (EFC), aunque no se consideran entidades de crédito, forman parte de la supervisión realizada por el BDE, son entidades especializadas en la concesión de créditos, pero sin la posibilidad de captar depósitos públicos. Del mismo modo, pueden realizar otro tipo de operaciones como concesión de avales, garantías, arrendamiento financiero, factoring y emisión de tarjetas.

Por último, también se incluye dentro de estas instituciones supervisadas por el BDE a las entidades de pago, las entidades de dinero electrónico, las sociedades de tasación y las sociedades de garantía recíproca.

2.3.2. Entidades de crédito

Según el diccionario académico de la Expansión, una Entidad de Crédito es *“la denominación de cualquier empresa cuya finalidad o actividad es la de otorgar créditos a terceros, por norma general los gobiernos y las leyes de cada país son los que definen el marco legal y reglamentario de la actividad bancaria.”*

En España, las entidades de crédito se encuentran bajo la supervisión principal de Banco de España (BDE), pese a que como hemos comentado previamente, este se encuentre a su vez supervisado por el Banco Central Europeo (BCE).

Las entidades de crédito podrían definirse como toda empresa que tenga como actividad típica y habitual recibir fondos del público en forma de depósito, préstamo, cesión temporal de activos. Siendo la función de dichas entidades comercializar con la liquidez, es decir captan el ahorro que, a su vez presta, y en este proceso realiza transacciones por cuenta propia y ajena.

El ahorro se genera a través de los agentes que acuden a dichas entidades, las cuales crean una confianza al inversor a través de la solvencia, la que a su vez depende de la rentabilidad como hemos comentado previamente. Del mismo modo, estos conceptos también van ligado a la prudencia de dichas entidades y a los riesgos que estas quieran asumir en sus inversiones.

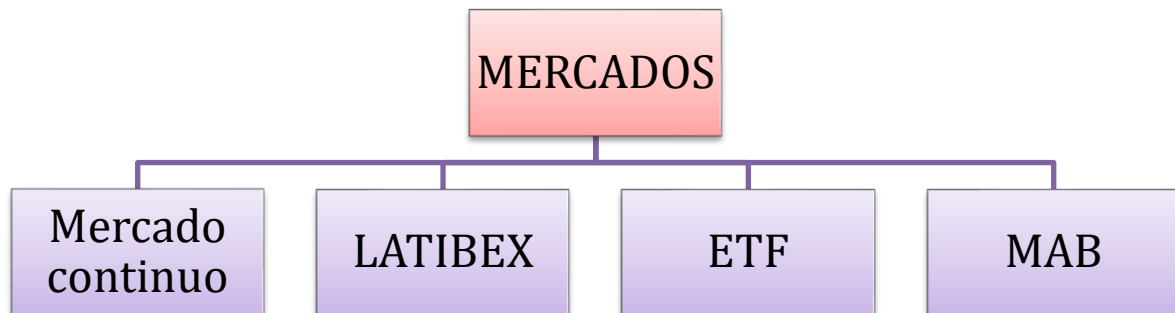
“La definición de entidad de crédito definida anteriormente en nuestro ordenamiento ha sido establecida por el Real Decreto Legislativo 1298/1986, de 28 de junio, de acuerdo con la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de marzo de 2000, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio. Se entiende por entidad de crédito”.

3. Fuentes de información

En el presente TFG se va a realizar un análisis de los valores de las acciones: valor nominal, valor bursátil y valor contable, de las empresas del sector financiero español. Previamente se va a explicar el mercado financiero de renta variable, su tipología, los sectores, etc.

Dentro del mercado de renta variable, mencionado en el apartado 2.3., se pueden encontrar diferentes mercados especializados: Mercado Alternativo Bursátil (MAB), Latibex, Mercado de fondos de inversión cotizados (ETF) y Mercado Continuo (MC) (gráfico nº 3). El mercado continuo esta formado por las cuatro bolsas españolas (Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia).

Gráfico nº3: Mercados de renta variable

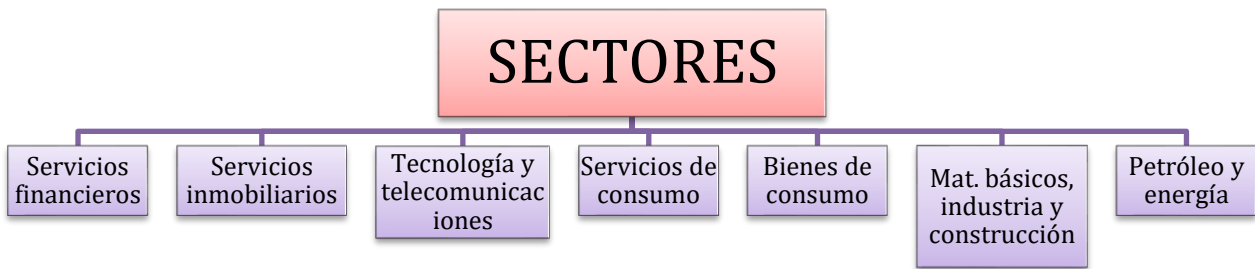


Elaboración propia a través de www.bmerv.es

Estos mercados se encuentran conectados a través del Sistema de Interconexión Bursátil Español (SIBE), el cual es una plataforma electrónica que permite ejecutar intercambios de activo de renta variable entre los operadores financieros, por lo tanto, este sistema conecta las cuatro bolsas de valores españolas.

El mercado de renta variable además de tener los mercados anteriores, se desglosa en diferentes sectores: petróleo y energía; materiales básicos, industria y construcción; bienes de consumo; servicios de consumo; servicios financieros; tecnología y telecomunicaciones; y servicios inmobiliarios. El presente TFG se va a centrar en el sector de servicios financieros.

Gráfico nº4: Sectores de mercado



Elaboración propia a través de www.bmerv.es

El mercado de renta variable además de tener los mercados anteriores, se desglosa en diferentes sectores: petróleo y energía; materiales básicos, industria y construcción; bienes de consumo; servicios de consumo; tecnología y telecomunicaciones; servicios inmobiliarios; servicios financieros. Se va a centrar en el sector de servicios financieros.

3.2. Mercados de renta variable

Se va a proceder a analizar en qué consisten los diferentes mercados mencionados en el gráfico nº 3 en el apartado 5. Fuentes de información. También se menciona las empresas del sector financiero que forman parte de cada mercado.

3.2.1. Mercado Alternativo Bursátil (MAB)

Es un mercado creado en 2006, orientado a la cotización de empresas de reducida capitalización que buscan expandirse (empresas en expansión, EE), entidades de capital riesgo (ECR), Sociedades de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMIS) y Sociedades de Inversión de Capital Variable (SICAVS).

Las pequeñas y medianas empresas (PYMES) tienen un papel importante en España, ya que forman el 99% de las empresas españolas y representan el 65% del producto interior bruto (PIB) español. Según Bolsas y Mercados españoles, el MAB facilita el acceso a las pequeñas empresas, dotándolas de beneficios como financiación, visibilidad, liquidez, valoración, etc.

Adaptando también los procedimientos existentes para que las empresas puedan cotizar en el mercado con la máxima transparencia, introduciendo una nueva figura del asesor registrado, el cual les ayuda en todo el proceso. Además, la participación en este mercado también sirve de aprendizaje para su posterior cotización en la Bolsa.

La SOCIMIS son sociedades anónimas cotizadas cuya actividad principal (al menos un 80%) es la adquisición, promoción y rehabilitación de activos de naturaleza urbana para su arrendamiento.

A continuación, se muestra la tabla nº1 en la que se recopila las empresas del sector financiero que cotizan en el MAB, llama la atención que la mayoría son SOCIMIS. También se muestra el capital que compone cada empresa, así como, el número de acciones y su capitalización.

Cabe resaltar que la mayoría tiene una capitalización bursátil mucho mayor que el capital, la suma de los cuales asciende a un total de 10.822.065.000€ de capitalización bursátil de las 70 empresas del sector financiero que cotizan en el MAB.

Tabla n°1: Listado de empresas del sector de servicios financieros que cotizan en el MAB en fecha 31 de diciembre de 2018

NOMBRE	TIPO	CAPITAL SOCIAL (MILES €)	Nº ACCIONES	CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL (MILES €)
ALBIRANA	SOCIMI	5.000	5.000	168.000
ALMAGRO	SOCIMI	9.353	9.353	10.194
AM LOCALES	SOCIMI	5.028	5.028	107.599
AP67	SOCIMI	5.116	5.116	35.303
ARRIENDA	SOCIMI	20.606	20.606	56.872
ASGARD	SOCIMI	5.513	1.103	5.623
ASTURIAS RET	SOCIMI	5.000	5.000	168.000
ATOM HOTELES	SOCIMI	24.838	24.838	263.278
AUTONOMY	SOCIMI	5.060	5.060	66.790
AZARIA	SOCIMI	8.326	8.326	42.879
BARCINO	SOCIMI	21.109	21.109	33.775
CASTELLANA	SOCIMI	33.968	33.968	217.393
CORONA	SOCIMI	6.070	6.070	101.366
CORPFIN II	SOCIMI	14.554	14.554	13.390
CORPFIN III	SOCIMI	9.709	9.709	8.835
DOMO ACTIVOS	SOCIMI	12.060	6.030	13.145
ELAIA	SOCIMI	11.292	11.292	121.958
ELIX VINTAGE	SOCIMI	45.060	45.060	50.918
ENTRECAMPOS	SOCIMI	49.093	54.669	98.951
EURIPO	SOCIMI	5.000	5.000	110.000
EURO CERVANT	SOCIMI	5.000	5.000	155.000
EXCEM	SOCIMI	12.053	12.053	15.066
FIDERE	SOCIMI	10.074	10.074	144.063
GALERIAS COM	SOCIMI	52.000	26.000	2.782.000
GALIL	SOCIMI	20.800	2.080	24.544
GMP	SOCIMI	9.409	19.124	1.051.835
GO MADRID	SOCIMI	5.000	5.000	60.000
GORE SPAIN	SOCIMI	9.878	9.878	54.824
GRUPO ORTIZ	SOCIMI	23.018	4.950	77.220
HABANERAS	SOCIMI	5.060	5.060	5.971
HADLEY	SOCIMI	10.606	10.606	44.758
HISPANOTELES	SOCIMI	11.175	11.175	65.932
IFFE FUTURA	EE	8.149	4.075	3.423
INM. PARK	SOCIMI	9.577	9.577	11.588
INMOFAM 99	SOCIMI	11.032	2.206	38.613
INV. DOALCA	SOCIMI	6.078	6.078	161.673

ISC FRESH	SOCIMI	7.497	7.497	149.940
JABA I	SOCIMI	33.060	33.060	34.052
MERCAL	SOCIMI	5.266	876	28.041
MERIDIA	SOCIMI	78.500	78.500	85.565
MISTRAL PAT.	SOCIMI	11.358	11.358	33.165
NUMULAE	SOCIMI	8.501	8.501	15.641
OPTIMUM	SOCIMI	50.000	5.000	60.500
OPTIMUM III	SOCIMI	5.403	5.403	65.917
ORES	SOCIMI	19.670	196.695	200.629
P3 SPAIN	SOCIMI	5.349	5.349	28.614
PREVISION S.	SOCIMI	11.897	1.979	26.525
QUID PRO QUO	SOCIMI	9.000	9.000	10.080
QUONIA	SOCIMI	25.440	25.440	48.844
RREF II	SOCIMI	5.334	5.334	27.203
SERRANO 61	SOCIMI	5.000	5.000	107.000
SILVERCODE	SOCIMI	72.295	72.295	62.174
STUDENT	SOCIMI	11.000	11.000	14.080
TANDER	SOCIMI	5.242	5.242	48.489
TARJAR XAIRO	SOCIMI	5.002	173	8.843
TEMPORE	SOCIMI	27.074	27.074	327.595
TESTA RESID.	SOCIMI	132.270	132.270	846.529
TORBEL	SOCIMI	8.054	8.054	91.816
TRAJANO	SOCIMI	35.560	14.224	174.953
TRIVIUM	SOCIMI	5.000	5.000	255.000
UNICA	SOCIMI	11.897	1.190	30.455
URBAN VIEW	SOCIMI	5.309	5.309	38.227
URO PROPERTY	SOCIMI	8.998	4.499	197.945
VBARE	SOCIMI	11.949	2.390	32.022
VERACRUZ	SOCIMI	23.537	2.354	76.260
VITRUVIO	SOCIMI	57.397	5.740	82.077
VIVENIO	SOCIMI	286.459	286.459	332.293
ZAMBAL SPAIN	SOCIMI	646.006	646.006	762.288
ZARAGOZA	SOCIMI	5.060	5.060	128.524
TOTAL		2.150.048	2.073.158	10.822.065

Elaboración propia a través de www.bmerv.es

3.2.2. Mercado de fondos de inversión cotizados (ETF)

De acuerdo con bolsas y mercados, los ETF son instrumentos de inversión híbridos entre los fondos y las acciones. Por un lado, reúnen la diversificación de cartera de un fondo y la flexibilidad que supone entrar y salir de ese fondo con una simple operación en bolsa.

La principal característica de dichos fondos es que se negocian en el mercado secundario de valores. Los inversores pueden tomar decisiones en los mercados que desee con carteras muy diversificadas, tanto en diferentes tipos de activos, como plazos.

A continuación, se muestra la tabla nº2 donde se recoge la recopilación de las seis empresas que pertenecen al sistema financiero y que cotizan en el mercado de ETFs.

Tabla nº 2: Listado de empresas del sector de servicios financieros que cotizan en ETF

Nombre
ACCIÓN EUROSTOXX 50
ACCION IBEX 35
LYX IBEX ETF
LYXUBEX2INVE
LYXUIBEXDLAPA
LYXIBEXINVER

Elaboración propia a partir de www.bmerv.es

3.2.3. LATIBEX

Es un mercado bursátil para valores latinoamericanos creado en 1999, que les permite negociar en el sistema bursátil español. Está regulado por la Ley del Mercado de Valores españolas, además establece unos estándares de seguridad y transparencia, utilizando así una única moneda de intercambio, el euro.

Para garantizar esta transparencia, las empresas que cotizan en este mercado deben facilitar al mercado la misma información que suministran a los reguladores de sus mercados de origen.

De acuerdo con la página oficial del LATIBEX, este *“representa un marco idóneo para canalizar de manera eficaz las inversiones europeas hacia Latinoamérica, pues permite a los inversores europeos comprar y vender las principales empresas latinoamericanas a través de un único mercado, con un único sistema operativo de contratación y liquidación, con unos estándares de transparencia y seguridad reconocidos y en una sola divisa: el euro. Un único mercado que se apoya en la plataforma de negociación y liquidación de valores de la Bolsa española, de tal forma que los valores de América Latina cotizados en él, se contratan y liquidan como cualquier valor español.”*

Seguidamente, se puede observar en la tabla nº3 donde se recoge las empresas que cotizan en el LATIBEX dentro del sector financiero.

Tabla nº 3: Listado de empresas del sector financiero que cotizan en LATIBEX

Nombre
ALFA C/I-S/A
BA. BRADELL
BA. SANT. RIO
BANORTE
BBVA B. FRAN.
BRADESPAR OR
BRADESPAR PR.

Elaboración propia a partir de www.bmerv.es

3.2.4. Mercado continuo

El mercado continuo nació en 1989 con sólo cinco empresas cotizadas. Por aquel entonces, el mercado continuo vivía de una tecnología informática prestada, el sistema CATS (Computer Assisted Trading System), desarrollado por la Bolsa de Toronto. Era administrado por la Sociedad de Bolsas, pero esta empresa aún no cotizaba, a día de hoy se denomina BME. En 1995, el sistema de CATS fue sustituido por el SIBE.

En este mercado cotizan las grandes empresas. En la siguiente tabla nº4 se muestran las empresas del sector de servicios financieros que cotizan en este mercado, indicando si pertenecen o no al sistema bancario y al IBEX 35, para la posterior selección de la muestra.

Tabla nº4: Listado de empresas del sector financiero que cotizan en el MC

NOMBRE	SISTEMA BANCARIO	IBEX 35
ALANTRA	NO	NO
B. SABADELL	SI	SI
B. SANTANDER	SI	SI
BANKIA	SI	SI
BANKINTER	SI	SI
BBVA	SI	SI
BME	NO	NO
CAIXABANK	SI	SI
CAM	SI	NO
CORP. ALBA	NO	NO
GR. C. OCCIDE	NO	NO
LIBERBANK	SI	NO
MAFRE	NO	SI
RENTA 4	NO	NO
UNICAJA	SI	NO

Elaboración propia a partir de www.bmerv.es

La muestra de entidades seleccionada para realizar el estudio la forman aquellas entidades del sector financiero del MC, que pertenecen al sistema bancario y a su vez se encuentran en el IBEX 35. Estas empresas serían: Banco Sabadell, Banco Santander, Bankia, Bankinter, BBVA y CaixaBank.

3.3. Descripción de las entidades seleccionadas

Se procede a realizar una breve reseña de la historia de las empresas seleccionadas, recopilando los últimos datos históricos disponibles para su posterior análisis.

3.3.1. Banco Santander

El Banco Santander fue fundado el 15 de mayo de 1857, en la ciudad de Santander en Cantabria, cuando la Reina Isabel II firma el Real Decreto que autoriza la constitución de dicho banco. La actual presidenta es Ana Patricia Botín, nieta de Emilio Botín López primer presidente en 1909.

Tras más de cien años de trayectoria el Banco Santander ha acontecido varias disparidades entre las cuales podemos resaltar en año 1874, hasta el cual era emisor de papel moneda, pero el gobierno estableció la circulación fiduciaria única otorgando la misma al Banco de España.

Por otro lado, en el año 1923 duplico sus beneficios y amplió su capital llegando este a alcanzar los 10 millones de pesetas. Obteniendo un beneficio por encima de la media de los bancos españoles.

Cabe destacar un hecho relevante en la historia del Banco Santander fue la adquisición del Banco Español de Crédito (Banesto) en 1994 llevándolo a la mejor posición de los bancos españoles. Posteriormente, en 1999 protagonizo la primera gran fusión bancaria de Europa del euro con el Banco Central Hispano, que este a su vez fue fruto de una fusión de bancos Central e Hispanos en 1991.

Uno de los últimos acontecimientos importantes de esta entidad seria la fusión por absorción de Banco Popular, dicho acontecimiento comienza en Junio de 2017 y finaliza en Abril de 2018, tras ser aprobado por el ministerio de Economía.

No solo es la entidad bancaria con más volumen de negocio de España, sino también una de las mayores del mundo. Siendo sus principales mercados España, Reino unido, Portugal, Brasil, México, Estados unidos, Uruguay, Argentina y Chile.

Según el informe financiero del Grupo Santander, a 31 de diciembre de 2018, los activos del Santander eran de 1.459.271 millones de euros, siendo la primera entidad financiera española. Contando con 13.217 oficinas, 144 millones de clientes y 202.713 empleados, de los cuales el 55% son mujeres.

Tabla nº5: Capitalización bursátil, capital social, patrimonio neto y número de acciones del Banco Santander

FECHA	CAPITALIZACIÓN BÚRSATIL (MILES €)	CAPITAL SOCIAL (MILES €)	PATRIMONIO NETO (MILES €)	NÚMERO DE ACCIONES (MILES)
2007	92.501.000	3.127.000	51.945.000	6.254.297
2008	53.960.000	3.997.000	63.768.000	7.994.059
2009	95.043.000	4.114.000	73.871.000	8.228.826
2010	66.033.000	4.165.000	80.914.000	8.329.122
2011	50.290.000	4.455.000	80.813.000	8.909.043
2012	62.959.000	5.161.000	81.275.000	10.321.179
2013	63.036.482	5.667.000	79.900.000	11.333.420
2014	81.358.243	6.292.000	89.714.000	12.584.415
2015	65.792.417	7.217.000	98.753.000	14.434.493
2016	72.313.828	7.291.000	102.699.000	14.582.341
2017	88.409.985	8.068.000	106.832.000	16.136.154
2018	64.507.908	8.118.000	107.361.000	16.236.574

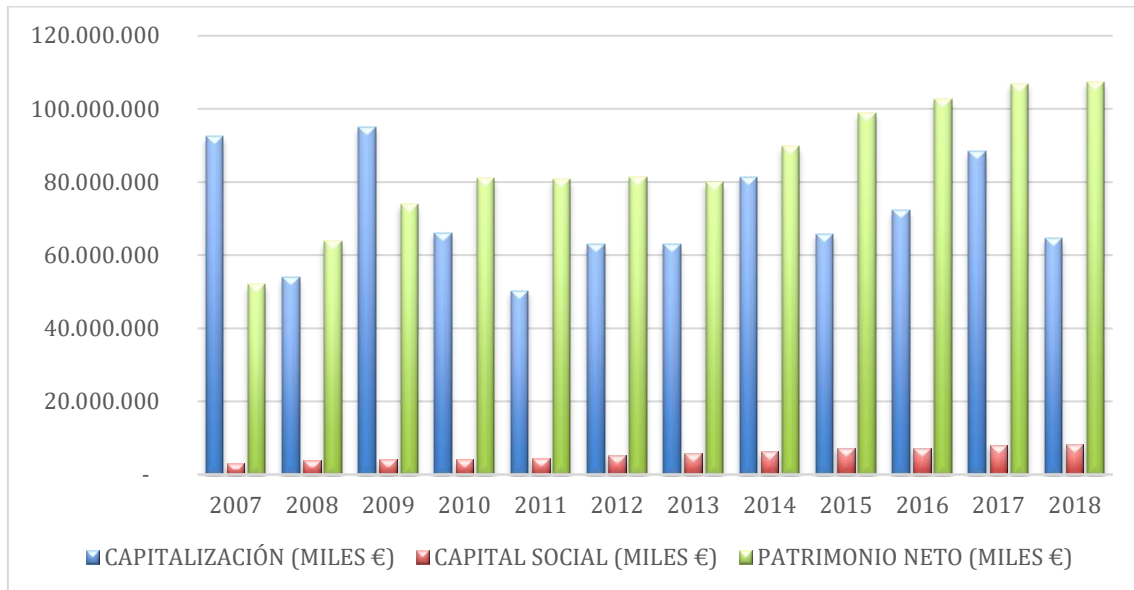
Fuente: Elaboración propia a partir de www.santander.com y www.bmerv.es

Se puede observar en la tabla nº5 cómo en los últimos 12 años el número de acciones del Banco Santander han ido creciendo, a pesar que este no ha realizado ningún contrasplit. Este crecimiento ha sido realizado mediante la operación scrip dividends, siendo la última ampliación de capital en noviembre de 2018 de 100.420.360 acciones (1*123) de tipo liberadas.

El scrip dividends es como se denomina a las acciones emitidas para remunerar a los accionistas y sustituir el pago del dividendo. De esta forma la entidad aumenta su capital social, por lo que dispone de mayores recursos económicos.

También se aprecia un crecimiento en el capital social medianamente constante, cosa que no sucede con la capitalización bursátil ya que a lo largo de la línea temporal escogida ha tenido varias disparidades, las cuales se analizan visualmente en el siguiente gráfico nº 5.

Gráfico nº 5: Capitalización bursátil, capital social y patrimonio neto del Banco Santander



Fuente: Elaboración propia a partir de www.santander.com y www.bmerv.es

Se observa cómo la capitalización bursátil era superior en el año 2007, año previo a la recesión económica. A pesar de eso, tiene una gran variación con tendencia negativa, mientras que se puede observar un aumento notable del patrimonio neto, llegando a duplicarse en los doce años de la muestra tomada.

En referencia al capital social ha llegado triplicar su valor en el periodo considerado, a costa de aumentar el número de acciones puesto que el valor nominal de las acciones se ha mantenido constante en 0,49 céntimos por acción.

3.3.2. BBVA

El Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) fue fundado el 28 de mayo de 1857 en Bilbao, donde tiene su sede social desde entonces como informa en su la página oficial el propio BBVA.

Originalmente nace el Banco de Bilbao y el Banco Vizcaya, con permiso para una duración de 25 años desde el momento de constitución legal y con un capital social de 8 millones de reales dividido en 4.000 acciones.

En la década de 1960, gracias al desarrollo económico de la época, el Banco de Bilbao aumenta su dimensión integrando otros bancos y comienza a crear un grupo financiero. Por otro lado, el Banco Vizcaya contribuye al reflotamiento de bancos afectados por la crisis económica en la década de los 80.

En el año 1988 deciden fusionarse el Bando de Bilbao y el Banco Vizcaya. Posteriormente, se terminará por unir el Banco Argentaria en 1999, banco público que fue creado en 1991 por Felipe González surgido de la fusión de varios bancos públicos españoles. La fusión principal de estas tres entidades forma el actualmente conocido BBVA.

Actualmente, gracias a adquisiciones internacionales el grupo opera en Europa, América y Asia. Su introducción en América surgió en 1979 cuando el Banco Vizcaya adquirió el Banco Comercial de Mayagüez en Puerto rico. Posteriormente, fue convertido en 1992 en BBVA Puerto Rico, iniciando una etapa de adquisiciones en toda América.

En 2004, gracias a tu filiar mexicana BBVA Bancomer, entra en el mercado estadounidense mediante las adquisiciones del sur del país con la compra del Valley Bank de California. Se crea en 2007 el BBVA Compass, un holding empresarial financiero que tiene presencia en el sureste y suroeste de Estados Unidos.

En 2006, se introduce en el mercado chino a través de la alianza con el grupo chino CITIC Group para adquirir el 5% del China City Bank y un 15% del Citic International Financial Holdings (CIFH). En 2010, el Grupo adquiere parte del capital de Turkiye Garanti Bankasi AS, segundo banco de Turquía.

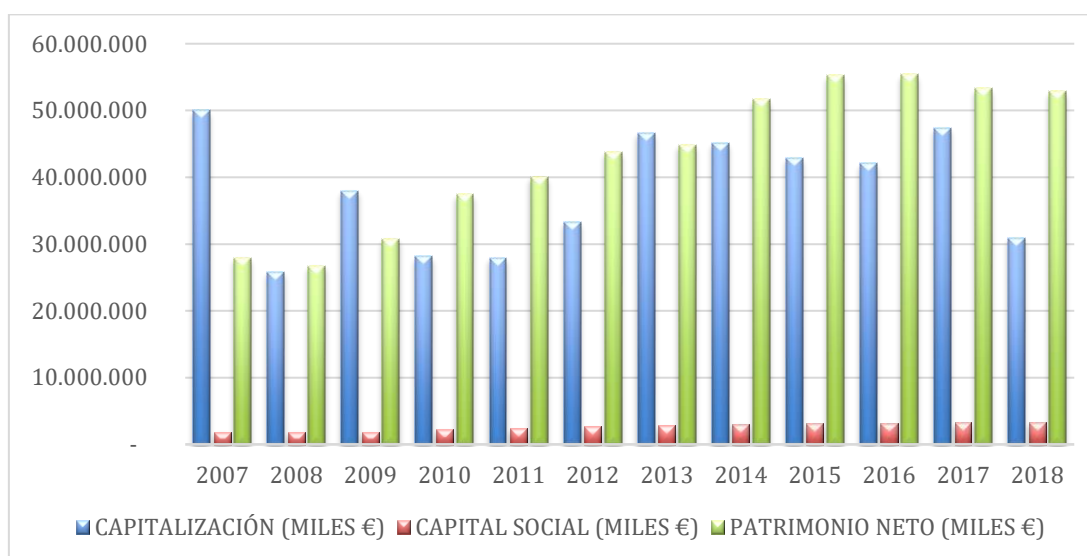
Tabla nº6: Capitalización bursátil, capital social y patrimonio del BBVA

FECHA	CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL (MILES €)	CAPITAL SOCIAL (MILES €)	PATRIMONIO NETO (MILES €)	NÚMERO DE ACCIONES (MILES)
2007	49.967.923	1.837.000	27.943.000	3.747.969
2008	25.819.758	1.837.000	26.705.000	3.747.969
2009	37.955.682	1.837.000	30.763.000	3.747.969
2010	28.113.084	2.201.000	37.475.000	4.490.908
2011	27.933.570	2.403.000	40.058.000	4.903.207
2012	33.276.127	2.669.936	43.803.000	5.448.850
2013	46.617.431	2.835.117	44.850.000	5.785.954
2014	45.112.488	3.024.000	51.609.000	6.171.339
2015	42.905.057	3.120.000	55.282.000	6.366.680
2016	42.118.270	3.217.641	55.428.000	6.566.615
2017	47.422.009	3.267.264	53.283.000	6.667.887
2018	30.908.988	3.267.264	52.874.000	6.667.887

Fuente: Elaboración propia a partir de www.bbva.com y www.bmerv.es

Se observa en la tabla nº6 el valor de capitalización, capital social y patrimonio neto del BBVA a fecha 31 de diciembre de en una línea temporal de 12 años. Posteriormente, en el gráfico nº6 se aprecia visualmente la variación de los valores, por un lado, la disminución de la capitalización y por otro el aumento del patrimonio neto y el capital social.

Gráfico nº6: Comparativa del capital social, la capitalización bursátil y el patrimonio neto del BBVA



Fuente: Elaboración propia a partir de www.BBVA.com y www.bmerv.es

Según el informe financiero anual que se encuentra en la página oficial, a 31 de diciembre de 2018, los activos de BBVA eran de 676.689 millones de euros, siendo la segunda entidad financiera española por volumen de activos. Cuenta con 7.963 oficinas, 125.627 empleados y 74,5 millones de clientes, estando presente en más de 30 países.

3.3.3. CaixaBank

CaixaBank es un banco español con sede operativa en Barcelona y sede social en Valencia, originalmente denominada la Caixa. Este banco está principalmente caracterizado por su fuerte compromiso social y vocación de trabajo a favor del interés general, como bien detalla en su página oficial. Fue creada hace más de 110 años siendo la primera fundación de España, la segunda en Europa y una de las más importantes del mundo.

El 5 de abril de 1904, Francesc Moragas fundaba la Caja de Pensiones para la Vejez y de Ahorros de Cataluña y Baleares, con el apoyo de diversas entidades de la sociedad civil catalana. Nacía así una institución privada que, en aquellos años de tanta inestabilidad social, se convertiría en un instrumento para ayudar a las clases más desfavorecidas a disponer de cierta autonomía y seguridad en su vida familiar.

Francesc Moragas impulsó una gestión financiera moderna, profesional y ambiciosa muy diferente a la que, por aquel entonces, predominaba en otras cajas. Lograría hacer de esta entidad la precursora y promotora en España de la previsión social, uno de los pilares básicos de la sociedad del bienestar.

En 1990, la Caja de Pensiones para la Vejez y de Ahorros de Cataluña y Balares y la Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Barcelona se fusionaron dando lugar a un grupo líder del sistema financiero español y entre las cajas españolas y europeas: la Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona, conocida como la Caixa.

En el 2011, se originó CaixaBank a través de la aportación de los activos y pasivos del negocio bancario de la Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona (la Caixa). A continuación, se muestran los datos obtenidos a 31 de diciembre desde 2011, desde que se originó CaixaBank, hasta la actualidad en la tabla nº7.

Tabla nº7: Capitalización bursátil, capital social y patrimonio de CaixaBank

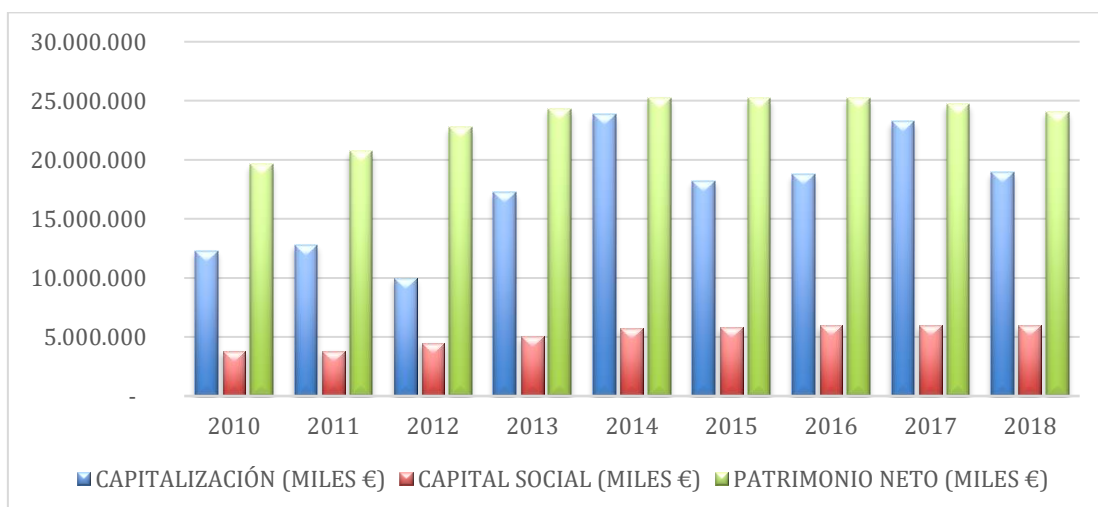
FECHA	CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL (MILES €)	CAPITAL SOCIAL (MILES €)	PATRIMONIO NETO (MILES €)	NÚMERO DE ACCIONES (MILES)
2010	12.286.426	3.827.547	19.597.000	3.827.547
2011	12.802.239	3.840.103	20.715.000	3.840.103
2012	9.994.365	4.489.749	22.711.000	4.489.749
2013	17.247.868	5.027.610	24.333.000	4.956.284
2014	23.831.367	5.714.956	25.232.000	5.714.956
2015	18.229.089	5.823.990	25.204.000	5.823.990
2016	18.781.715	5.981.438	25.205.000	5.981.438
2017	23.261.812	5.981.438	24.683.000	5.981.438
2018	18.925.270	5.981.438	24.058.000	5.981.438

Fuente: Elaboración propia a partir de www.obrasociallacaixa.org y www.bmerv.es

Se observa en el gráfico nº7 los datos de la tabla anterior en los que podemos apreciar una subida constante del patrimonio neto entre 2010 y 2014, y una leve caída hasta la actualidad.

Respecto al valor de capitalización no se puede detallar una constante. Por último, el capital social ha aumentado al mismo tiempo que el número de acciones, dejando el valor nominal constante, esto es debido a la redistribución de dividendos.

Gráfico nº7: Comparativa del capital social, la capitalización bursátil y el patrimonio neto del CaixaBank



Fuente: Elaboración propia a partir de www.obrasociallacaixa.org y www.bmerv.es

Según el informe financiero anual de 2018 que se encuentra en la página oficial de la entidad, a 31 de diciembre de 2018, los activos de CaixaBank eran de 386.622 millones de euros, siendo la tercera entidad financiera española por volumen de activos. Esa misma fecha, contaba con 5.110 oficinas, 37.440 empleados y 15,7 millones de cliente.

3.3.4. Bankia

Bankia es un banco español con sede en Valencia y Madrid, fundado el 3 de diciembre de 2010, en pleno proceso de reestructuración del sistema financiero en España. Surgió de la fusión de los negocios bancarios de siete cajas de ahorros (Caja Madrid, Bancaja, de Protección (SIP).

Esta operación dio lugar a una entidad gestionada conjuntamente de 340.000 millones de activos, además recibió un crédito del FROB por 4.465 millones, dirigida por Rodrigo Rato. Originalmente se creó el Banco Financiero y de Ahorros (BFA), meses después nace Bankia, la denominación comercial de la entidad resultante de la fusión de las siete cajas.

Salió a bolsa en 2011 con un 55% del capital de Bankia (el 45% restante se mantiene en manos del BFA), a un precio de 3,75 euros por acción, por el cual captó 3.092 millones de euros; la salida a bolsa de la entidad estuvo reforzada por una gran campaña de publicidad en los medios. Llegó a ocupar el decimo cuarto puesto en IBEX 35 en el año 2011.

En 2012 se realizó un rescate financiero en el cual el FROB aportó hasta 10.000 millones de euros. Al mismo tiempo, Rodrigo Rato presentó su dimisión, considerada como clave para la reestructuración del sistema financiero español. Finalmente, se produjo la nacionalización del BFA, haciendo que el Estado se quede con el poder del 45% restante y haciendo a José Ignacio Goirigolzarri, sustituto de Rato.

Bankia tomó medidas para salir de la crisis, tras la fusión tuvo lugar un sonado ERE entre 2012 y 2013, que perjudicaba a 4.500 empleados que fueron despedidos, y prejubilaciones anticipadas aquellos que tenían más de 54 años de edad. Esto supuso un grandísimo ahorro en costes, así como el cierre de numerosas sucursales repartidas por todo el territorio español, lo que saneó mucho su balance.

Bankia cerró 2016 más saneada. Los activos dudosos del grupo se situaron en 11.476 millones de euros, 1.520 millones menos (el 11,7%) que en diciembre de 2015. La rentabilidad se situó por encima del 10% comprometido, con un beneficio acumulado a nivel de Grupo BFA de 4.081 millones de euros, por encima de los 3.100 millones estimados.

Este objetivo se alcanzó apoyándose en cuatro ejes: fortalecimiento del posicionamiento competitivo, reequilibrio del balance, mejora del nivel de eficiencia y reducción de la prima de riesgo.

A continuación, se muestran en la tabla nº8 los valores de capitalización, capital social y patrimonio neto desde su fundación.

Tabla nº8: Capitalización bursátil, capital social y patrimonio de BANKIA

FECHA	CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL (MILES €)	CAPITAL SOCIAL (MILES €)	PATRIMONIO NETO (MILES €)	NÚMERO DE ACCIONES (MILES)
2011	301.121.014	3.465.145	11.496.656	1.732.572
2012	43.747.548	3.987.927	- 6.055.991	1.993.963
2013	59.314.244	11.517.329	11.584.849	11.517.329
2014	53.440.402	11.517.329	12.533.334	11.517.328
2015	42.959.633	9.213.863	12.696.007	11.517.328
2016	44.917.579	9.213.863	12.837.192	11.517.328
2017	12.494.100	3.084.963	13.613.094	3.084.963
2018	7.650.708	3.084.963	13.189.439	3.084.963

Fuente: Elaboración propia a partir de www.BANKIA.com y www.bmerv.es

En 2011 acabó emitiendo el 45% restante de capital a bolsa, mediante la suscripción pública de un total de 824.572.253 acciones de 2 euros de valor nominal cada una de ellas, con una prima de emisión de 1.75 euros por acción, todas ellas de la misma clase y características que las ya existentes en circulación, que fueron íntegramente suscritas y desembolsadas.

Posteriormente realizó un aumento de capital en abril de 2013 de 7.910.324.072 acciones de un euro de valor nominal y 0.35 euros de prima de emisión. Este hecho hizo que el Valor nominal de las acciones descendiera a un euro, con un capital social total de 11.517.328 miles de euros.

En 2015 se produce una reducción del capital social en un importe de 542.424 miles de euros para incrementar las reservas voluntarias, mediante la disminución del valor nominal de las acciones hasta los 0,8 euros por acción en base al balance cerrado a 31 de diciembre de 2014.

En 2017, se reduce el capital social en un importe de 6.334.531 miles de euros para incrementar las reservas voluntarias, mediante la disminución del valor nominal de la totalidad de las acciones en 0,55 euros hasta los 0,25 euros por acción en base al balance cerrado a 31 de diciembre de 2016.

Además, se realiza una agrupación del número de acciones (contrasplit) mediante la transformación de cada cuatro acciones de 0,25 euros de valor nominal en una nueva acción de 1 euro de valor nominal, según el valor resultante de la reducción de capital del punto anterior. El número de acciones resultantes de la agrupación será de 3.084.963 miles de acciones, sin alteración de la cifra de capital social de la Sociedad.

A 31 de diciembre de 2018, los activos de Bankia eran de 205.223 millones de euros, siendo la quinta entidad financiera española por volumen de activos. Esa misma fecha, contaba con 2.298 oficinas y 15.924 empleados.

3.3.5. Banco Sabadell

Fundado el 31 de diciembre de 1881 Banco Sabadell nace por un colectivo de empresarios y comerciantes de Sabadell con el objetivo de poder financiar y abastecer la industria local.

En 1907 se liquidan los negocios no bancarios y se centran en la banca comercial, entrado 1953 los accionistas firman un pacto de sindicación de las acciones para poder conservar la independencia, a lo largo de 1965 Banco Sabadell empieza a extenderse hacia las poblaciones anexas.

Banco Sabadell fue pionero en España en cuanto a la informatización incorporando la tecnología a los procesos contables y administrativos en el año 1968. A lo largo de los siguientes años se centra en la expansión, tanto a nivel nacional como internacional. En 1975 abren la primera oficina en Madrid y en 1986 la primera oficina extranjera en pleno centro de Londres.

Nace Sabadell Multibanca en 1988 con objeto de especializarse en la gestión de patrimonios y banca privada, dando paso así al grupo Banco Sabadell, para el 1996 compran en grupo NatWest España (Solbank) incrementando su dimensiones y capacidades operativas pasando a escalar en el ranking español de banca hasta el sexto puesto. Pioneros también en la banca por internet lanzando BancSabadell Net en 1998.

Año 2000 se intercambian acciones con Banco Comercial Portugues y La Caixa se convierte en el primer accionista de Banco Sabadell hasta 2006. El Banco Herrero se incorpora al grupo haciéndolo ascender hasta el cuarto lugar del ranking.

En 2001 salen a bolsa y en 2002 modernizan su estructura para afrontar los nuevos tiempos con una estrategia multimarca y multicanal, con el objeto de crecer desde el cliente y la consolidación.

La entidad presenta una OPA por el Banco Atlántico en 2003, para financiar este proceso se presenta una ampliación de capital en 2004 fundando la marca comercial Sabadell Atlántico. En 2006 adquieren Banco Urquijo impulsando a la entidad de Sabadell como el segundo banco de España en la banca privada.

En los próximos años adquieren TransAtlantic Bank de Miami (2007), Mellon United National Bank (2009), banco Guipuzcoano (2010), Banco CA y la red territorial y negocio de banco BMN Cataluña y Aragón (2012), Banco Gallego y Lloyds Banking Group (2013). Así mismo firman una alianza con la aseguradora Zúrich (2008).

A continuación, la tabla nº 9 muestra los resultados obtenidos a cierre de cada ejercicio en los últimos doce años.

Tabla nº 9: Capitalización bursátil, capital social y patrimonio de Sabadell

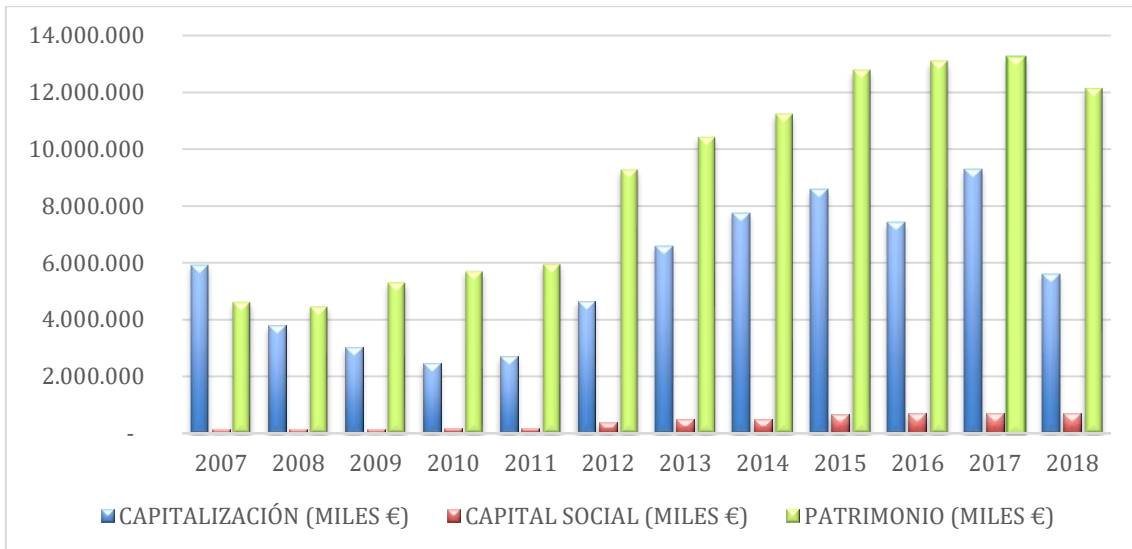
FECHA	CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL (MILES €)	CAPITAL SOCIAL (MILES €)	PATRIMONIO (MILES €)	NÚMERO DE ACCIONES (MILES)
2007	5.910.759	153.002	4.604.504	1.224.013
2008	3.793.200	150.000	4.448.065	1.200.000
2009	3.030.000	150.000	5.297.370	1.200.000
2010	2.475.453	157.954	5.688.543	1.263.631
2011	2.709.762	173.881	5.934.144	1.391.048
2012	4.658.332	369.944	9.260.772	2.959.550
2013	6.590.862	501.435	10.405.591	4.011.480
2014	7.759.159	503.058	11.216.000	4.024.460
2015	8.588.568	680.000	12.768.000	5.439.245
2016	7.429.968	702.000	13.083.000	5.616.000
2017	9.301.694	703.000	13.222.000	5.616.965
2018	5.619.773	703.000	12.117.000	5.616.965

Fuente: Elaboración propia a partir de www.grupbancsabadell.com y www.bmerv.es

Podemos observar el crecimiento de todos los valores, en el caso del capital social y el número de acciones, su aumento es debido a la aplicación de srip dividends.

Se muestra el gráfico nº8 con los resultados obtenidos por una apreciación visual de las variaciones.

Gráfico n°8: Capitalización bursátil, capital social y patrimonio de Sabadell



Fuente: Elaboración propia a partir de www.grupbancsabadell.com y www.bmerv.es

Se puede observar como en el gráfico n°8 visualmente como todos los valores han tenido una tendencia creciente, en la cual en los últimos años ha sido más constante. El patrimonio neto ha sido el valor que más ha crecido con diferencia, llegando a duplicar el valor de la capitalización a pesar que en 2017, la capitalización era superior a esta.

En el informe financiero anual, se puede observar que a 31 de diciembre de 2018, los activos de Banco Sabadell eran de 222.322 millones de euros, siendo la cuarta entidad financiera española por volumen de activos. Esa misma fecha, contaba con 2.457 oficinas y 26.181 empleados.

3.3.6. Bankinter

Bankinter se constituyó en junio de 1965, con el nombre de Banco Intercontinental Español como un banco industrial, al 50% entre el Banco de Santander y el Bank of America.

Nace con el decreto ley de 29 de noviembre de 1962, al igual que otros veintidós de los cuales solo esta entidad sigue en activa, con la premisa de ofrecer servicios y productos financieros, siendo un banco destinado a la banca industrial. Comienza a andar bajo la presidencia de Emilio Botín Sanz de Sautuola en el Paseo de la Castellana de Madrid.

La entidad destaca cuatro valores que considera como fundacionales: agilidad, entusiasmo, integridad y originalidad. Resumiéndolos un poco, se consideran ágiles al ser más resolutivos, rápidos y eficaces que la competencia. Entusiastas para seguir avanzando y cambiar la forma de hacer las cosas. Íntegros por trabajar con honestidad a la hora de pensar, hablar y actuar. Originales por actuar y pensar diferente intentando desmarcarse del resto. Por otro lado, consideran tres pilares fundamentales las personas, la calidad y la tecnología.

Bankinter evidencia su prosperidad desde sus primeros años donde capto depósitos de clientes por valor de más de 220 millones de pesetas, pasando en cinco años a 2.750 millones. En cuanto al saldo crediticio el aumento fue más notable, pasando de 68 millones a 7.000 millones de pesetas. En 1970 crean los certificados de depósito, permitiendo la movilización de dinero depositado a largo plazo.

Para poder prestar ese dinero se crearon los bonos de caja, los cuales se podían adquirir en las oficinas del Santander. La rentabilidad fue acorde al volumen, pasando de los 2.3 millones en 1965 a 202.8 millones en 1970.

A los pocos años empezó a cotizar en la Bolsa de Madrid, independizándose en 1972 de sus fundadores perdiendo así el rol de banco industrial y pasando a ser un banco comercial. En 1987 crean la primera cuenta de alta remuneración, en 1992 crean su área de Banca Telefónica dando así lugar a la banca a distancia. Abren sus puertas a internet en 1996 creando Bankinternet, en poco más de un año la web permitía realizar operaciones financieras y acceder a posiciones en el banco

En verano de 2009 realiza una ampliación de capital la cual fue destinada el 50% a la compra de Línea Directa a Royal Bank Scotland.

En 2015 compran la red de banca minorista portuguesa del banco Barclays, al mismo tiempo Bankinter Seguros de Vida compra el negocio luso de seguros de vida y pensiones, cerrando las operaciones por 86 millones y 75 millones respectivamente.

Entrado 2018 alcanzan un acuerdo con Smart Holdco, entidad vinculada con Apollo Global Management y propietaria de EVO Banco, para la compra de EVO Banco en España y Avantcard en Irlanda.

A continuación, se presenta la tabla nº10 con los valores obtenidos por la entidad.

Tabla nº 10: Capitalización bursátil, capital social y patrimonio de Bankinter

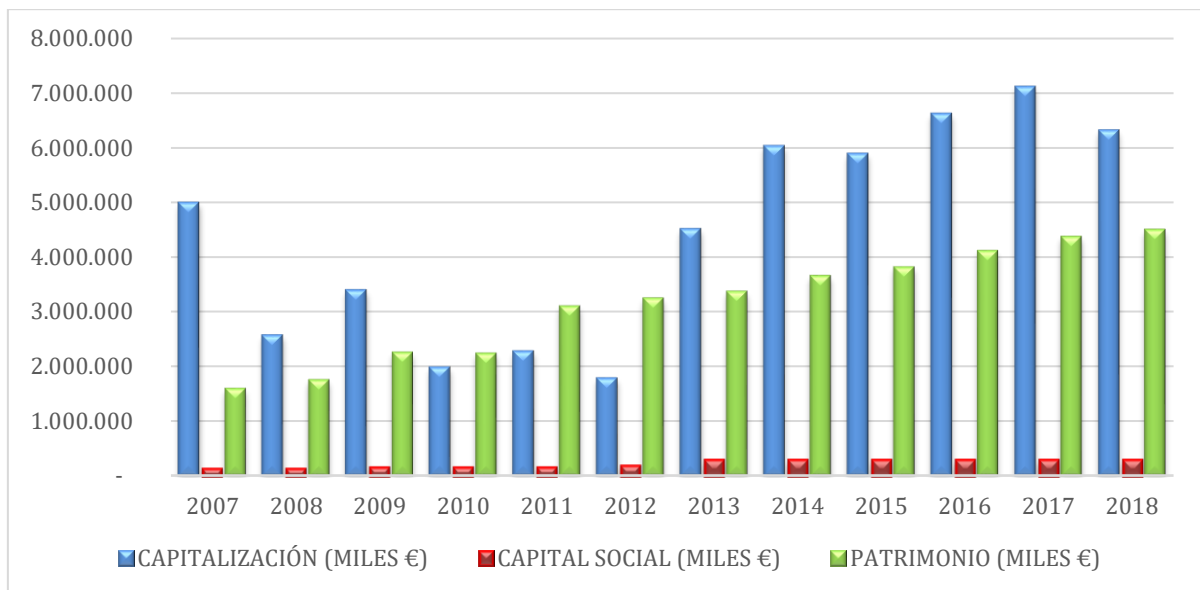
FECHA	CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL (MILES €)	CAPITAL SOCIAL (MILES €)	PATRIMONIO (MILES €)	NÚMERO DE ACCIONES (MILES)
2007	4.980.794	119.063	1.578.684	396.876
2008	2.557.126	121.768	1.736.307	405.893
2009	3.385.146	142.034	2.243.381	473.447
2010	1.969.540	142.034	2.223.559	473.447
2011	2.265.000	143.076	3.086.996	476.919
2012	1.770.000	169.142	3.231.096	563.806
2013	4.500.000	268.675	3.352.196	895.583
2014	6.023.000	269.660	3.643.445	898.866
2015	5.882.000	269.660	3.798.177	898.866
2016	6.615.000	269.660	4.097.376	898.866
2017	7.105.000	269.660	4.357.140	898.866
2018	6.308.000	269.660	4.485.852	898.866

Fuente: Elaboración propia a partir de www.bankinter.com y www.bmerv.es

La entidad realizó el último Split, el 23 de julio de 2007 de 5x1. Además, la última ampliación de capital fue realizada en 2014 de 7x10.000 con prima de emisión quedando un total de 898.866.000 acciones.

Por otro lado, se observa el gráfico nº9 para visualizar los datos presentados anteriormente donde se aprecian las variaciones en la línea temporal seleccionada.

Gráfico nº9: Capitalización bursátil, capital social y patrimonio de Bankinter



Fuente: Elaboración propia a partir de www.sabadell.com y www.bmerv.es

La capitalización es el valor que más aumenta experimenta en la línea temporal seleccionada. El capital social y el patrimonio por su parte también aumentan, pero en menor medida.

4. Metodología

Para la realización de este estudio se utiliza una base de datos que recopila información de las seis entidades bancarias, durante el periodo 2007-2018, que forman parte del sector servicios financieros, admitidas a negociación en el IBEX y que a su vez cotizan en el mercado continuo. La información disponible para cada empresa es la siguiente:

Valor contable a cierre de la última sesión de cada ejercicio. Obtenido del patrimonio neto entre el número de acciones de cada entidad. Siendo el patrimonio neto el resultado entre la diferencia del activo y el pasivo, situados en el balance de cada empresa.

Valor nominal a cierre de la última sesión de cada ejercicio. Resultado que proviene del capital social que es el valor de los bienes que posee la empresa y la aportación que realizan los socios.

Valor bursátil a cierre de la última sesión de cada ejercicio. Es forma de medir una empresa o su dimensión económica, indica el patrimonio disponible para la compra y venta activa en la bolsa.

Se va a realizar un análisis del valor contable, el valor nominal y el valor bursátil de las seleccionadas que cotizan en el mercado continuo, y que además forman parte del sector de servicios financieros y cotizan en el IBEX 35, dado su gran volumen de capitalización bursátil.

Para realizar una comparativa de dichos valores se va a utilizar el ratio precio valor contable (PVC) definido como la relación entre el valor contable del patrimonio neto de una entidad y su valor a precio de mercado. Su numerador recoge la diferencia entre el activo real y el pasivo exigible de la entidad, mientras que el denominador viene expresado en términos de mercado, valor dinámico, midiéndose por el valor de capitalización bursátil de la sociedad.

De acuerdo con Garcia-Ayuso (2001) *“la teoría financiera predice que la relación entre el precio y el valor contable de las acciones (PVC) será tanto mayor cuanto mayor sean las expectativas de rentabilidad y crecimiento de los recursos propios, y cuando menor sea la rentabilidad exigida por los accionistas.”*

La expresión matemática del ratio PVC es la siguiente:

$$PVC = P/VCA = \frac{\text{Valor bursátil}}{\text{Valor contable}} \quad (4)$$

Siendo:

P: Precio de mercado de las acciones. Valor bursátil.

VCA: Valor contable accionario. Valor contable.

P/VCA: La razón de precio a valor contable.

El ratio PVC se utiliza para medir la relación del precio de mercado de las acciones con el valor teórico recogido en su contabilidad, supeditada por los principios del plan general contable (PGC de 2007), con la finalidad de observar si se adecuan los valores reflejados en su balance con el precio de mercado. Además, varios trabajos académicos aceptan la aplicación del ratio PVC como una buena medida empírica de aplicación en el análisis de resultados de una sociedad.

De acuerdo con Jiménez y de la Torre (2017) si se obtiene un resultado inferior a 1, además de indicar que el valor al que cotiza la empresa en el mercado es inferior a su valor contable, también indica la sobrevaloración del balance de algunos activos de la empresa, ya que el mercado ha corregido su cotización. Al ser superiores los valores de los activos recogidos en el balance a su valor de mercado, el valor de los recursos propios en el balance también es superior a su valor en el mercado. Por lo tanto, las acciones en el balance están sobrevaloradas.

Del mismo modo, si el resultado del PVC está situado en torno al 1, quiere decir que tiene un valor contable aproximado a su valor en el mercado y además la empresa se considera que esta saneada. Mientras que, si es superior a 1, además de estar saneada, denota que no ha incorporado en su balance los nuevos valores de los activos marcados por el mercado.

Se procede al análisis de los datos de las entidades bancarias, mediante tablas donde se recopilan, para cada uno de los años analizados, los valores mencionados anteriormente: valor nominal, valor contable, valor bursátil y PVC, así como la variación porcentual del PVC.

Dichos valores se representan gráficamente en una línea temporal aproximada de 12 años, a excepción de Bankia y CaixaBank por su posterior creación.

Se realiza una comparación de los resultados de PVC obtenidos de las entidades seleccionadas mediante una tabla donde se recopilan los valores. También se analiza la tendencia de todas las entidades en un mismo gráfico.

Mediante el coeficiente de correlación de Pearson se puede determinar la analogía entre los bancos analizados. Según Domenech (1985), el coeficiente de correlación de Pearson es un índice que mide el grado de covariación entre distintas variables relacionadas linealmente, como puede ser el ratio PVC.

Este coeficiente es una medida que indica la situación relativa de los sucesos respecto a las dos variables, es decir, representa la expresión numérica que indica el grado de correspondencia o relación que existe entre las 2 variables. Estos números varían entre límites de +1 y -1.

Se define como la covarianza que se da entre dos variables tipificadas y se calcula con la siguiente expresión:

$$\alpha_{xy} = \frac{\sum z_x z_y}{N} \quad (5)$$

Cuando el resultado es menor a cero ($\alpha < 0$) existe correlación negativa, es decir, se correlacionan en un sentido inverso. Teniendo en cuenta que si $\alpha = -1$ existe la correlación negativa perfecta, la cual supone una determinación absoluta entre ambas variables, en sentido directo coexiste una relación lineal perfecta de pendiente negativa.

Cuando el resultado es mayor a cero ($\alpha > 0$) existe correlación positiva, las variables se correlación en sentido directo. Si $\alpha = 1$ se habla de correlación positiva perfecta, con pendiente positiva.

Por último, cuando $\alpha = 0$ no existe correlación lineal, no implica que las variables sean independientes, pudiendo existir relaciones no lineales entre ambas.

Por otro lado, se analiza la relación entre la calificación de la deuda de la empresa en el rating S&P del año 2018 con el valor del ratio PVC de ese mismo año, con el fin de detectar la existencia de una influencia de la situación crediticia de la empresa en el ratio. Posteriormente, se va a comparar el resultado del PVC de los bancos españoles con el PVC de los bancos europeos. Para ello se escoge una muestra de las 18 entidades bancarias con mayor valor de capitalización bursátil en Europa.

Finalmente, se va a aplicar el análisis de regresión para analizar la tendencia temporal del ratio PVC en los años analizados, su nivel de significación y la evolución media. Se trata de obtener una función lineal de la siguiente forma:

$$Y = a + bX \quad (6)$$

Siendo:

Y: la variable dependiente a analizar. En nuestro caso, los valores de la acción y el ratio PVC de cada entidad.

a: Ordenada en el origen, o término independiente.

b: La pendiente.

X: La variable independiente tiempo.

Mediante este procedimiento se obtendrá el coeficiente de determinación R^2 , el cual determina la relación entre la variable Y y la variable X. Si este resultado es próximo a la unidad, determina que sí tienen relación. Por el contrario, si este resultado es próximo a cero significa que no guardan ninguna relación.

El R^2 determina la confiabilidad del modelo matemático que se está diagnosticando, dando el porcentaje de error del procedimiento aplicado.

La t de student permite identificar si la variable independiente explica la variable dependiente.

El análisis de la varianza nos proporciona el valor de F, que a su vez es el resultado de elevar al cuadrado el resultado del Estadístico t, es el estadístico de prueba utilizado para determinar si el modelo está asociado

con la respuesta. También se obtiene el valor crítico de F (p-value), determinando que la diferida sea distinta de cero.

5. Resultados

5.2. Análisis de las entidades

Se procede a presentar los datos obtenidos de cada entidad mencionada anteriormente, los datos han sido obtenidos a cierre del ejercicio de cada ejercicio, de las páginas oficiales de las entidades. Se presentan los resultados en una tabla, añadiendo la variación porcentual. También, mediante un gráfico para observar su evolución, en el cual se incluirá la línea de la tendencia del ratio PVC.

5.2.1. Santander

A partir de los datos de la tabla nº 5 se ha elaborado la tabla nº 11 en donde se recogen los valores de las acciones y el ratio PCV. Se puede observar en la tabla nº11 cómo el valor bursátil ha descendido en los últimos años; este hecho se puede relacionar con los últimos acontecimientos en relación a la banca y la recesión económica.

También se debe a las operaciones de scrip dividend que ha venido realizando la empresa en los últimos años, donde el beneficio obtenido se transformaba en la ampliación de capital mediante la emisión de nuevas acciones que se reparten entre los accionistas, en lugar de repartir dividendos. Por otro lado, el valor contable ha decrecido por el mismo motivo, a pesar del gran aumento que ha experimentado el patrimonio neto en los últimos años como se puede observar en el apartado “5.2.1. Banco Santander”, dado que también ha aumentado el número de acciones haciendo que este valor sea cada vez menor.

En primer lugar, destacar que el valor nominal no ha sufrido variaciones, no habiendo realizado ni Split ni contrasplit en los últimos años.

Por otro lado, para analizar la relación entre el valor bursátil y el valor contable, se utiliza el ratio PVC, desarrollado en el apartado “6. Metodología”.

Tabla nº 11: Valores bursátil, nominal y contable (euros), y ratio PVC de las acciones del Banco Santander

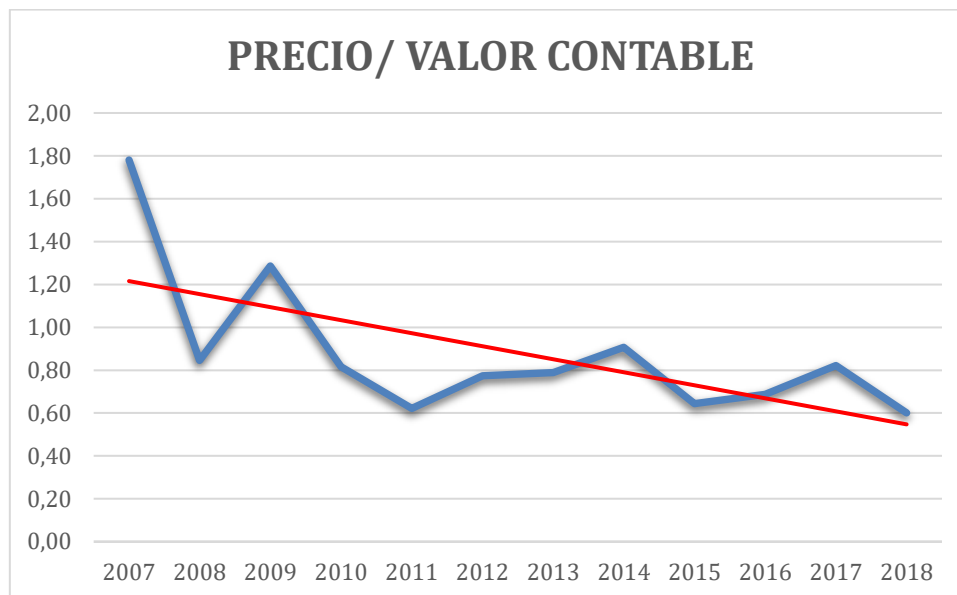
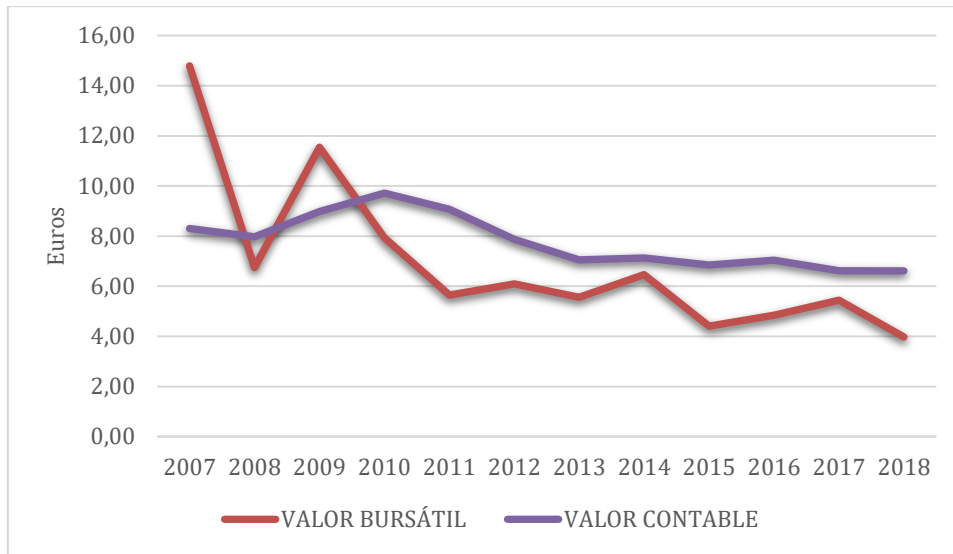
FECHA	VALOR BURSÁTIL	VALOR NOMINAL	VALOR CONTABLE	PRECIO/ VALOR CONTABLE	VARIACIÓN PORCENTUAL DEL PVC
2007	14,79	0,50	8,31	1,78	
2008	6,75	0,50	7,98	0,85	- 0,39
2009	11,55	0,50	8,98	1,29	0,63
2010	7,93	0,50	9,71	0,82	-0,35
2011	5,64	0,50	9,07	0,62	-0,22
2012	6,10	0,50	7,87	0,77	0,31
2013	5,56	0,50	7,05	0,79	0,24
2014	6,47	0,50	7,13	0,91	0,19
2015	4,41	0,50	6,84	0,64	-0,30
2016	4,84	0,50	7,04	0,69	0,07
2017	5,45	0,50	6,62	0,82	0,13
2018	3,97	0,50	6,61	0,60	-0,28

Fuente: Elaboración propia a partir de www.santander.com y www.bmerv.es

Gracias a la variación porcentual se puede observar cómo ha ido evolucionando el ratio PVC. Se observa cómo desciende desde 2007, el cual es el valor más elevado de los datos seleccionados, a pesar que en los últimos años la variación porcentual es positiva no se lleva a alcanzar la unidad, siendo este el valor óptimo.

A continuación, se observa visualmente la variación de los datos descritos anteriormente gracias al gráfico nº10.

Gráfico nº10: Comparativa de valor de las acciones y ratio PVC del banco Santander



Fuente: Elaboración propia a partir de www.santander.com y www.bmerv.es

Se observa, que excepto en 2007 y 2009, el ratio siempre ha permanecido inferior a uno; esto es debido a un mal ajuste en el activo de su balance, a través de la sobrevaloración de los mismos. Se puede observar una tendencia decreciente en ambos gráficos.

5.2.2. BBVA

Se observa en la tabla nº12 los valores bursátiles, nominal y contable, en una línea temporal de 2007-2018, valores escogidos a cierre de cada ejercicio. Además, se añade también la variación porcentual donde se puede observar que la evolución ha sido con tendencia negativa.

Tabla nº12: Valores bursátil, nominal y contable (euros), y ratio PVC de las acciones del BBVA

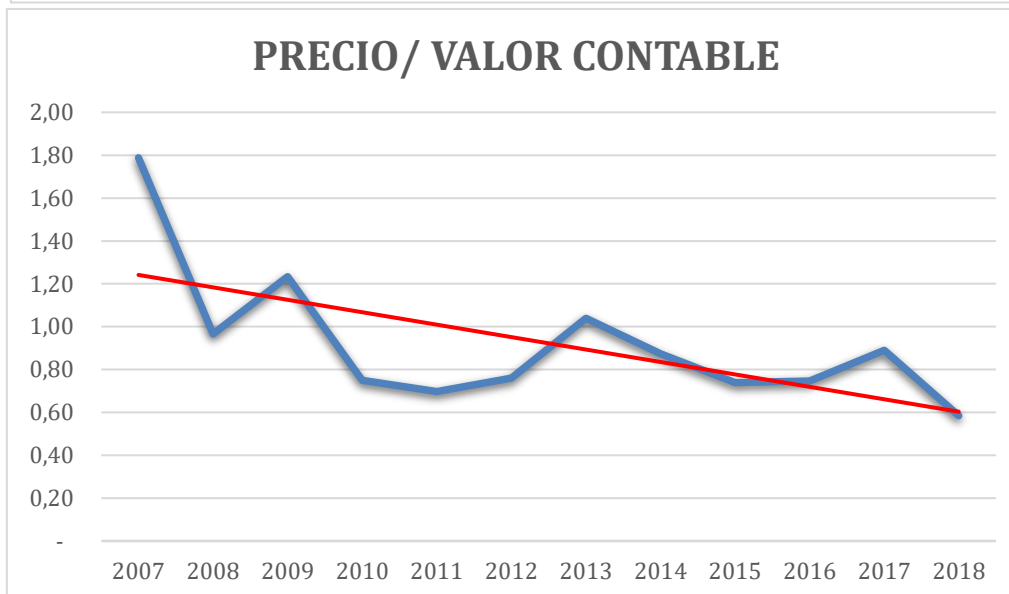
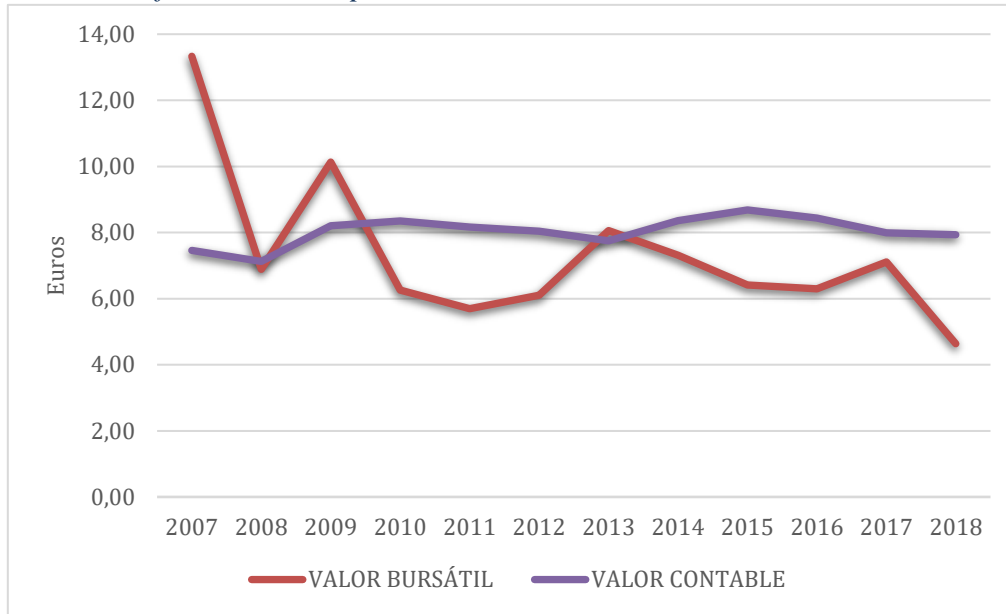
FECHA	VALOR BURSÁTIL	VALOR NOMINAL	VALOR CONTABLE	PRECIO/VALOR CONTABLE	VARIACIÓN PORCENTUAL
2007	13,33	0,49	7,46	1,79	
2008	6,89	0,49	7,13	0,97	-0,46
2009	10,13	0,49	8,21	1,23	0,28
2010	6,26	0,49	8,34	0,75	-0,39
2011	5,70	0,49	8,17	0,70	-0,07
2012	6,11	0,49	8,04	0,76	0,09
2013	8,06	0,49	7,75	1,04	0,37
2014	7,31	0,49	8,36	0,87	-0,16
2015	6,42	0,49	8,68	0,74	-0,15
2016	6,30	0,49	8,44	0,75	0,01
2017	7,11	0,49	7,99	0,89	0,19
2018	4,64	0,49	7,93	0,58	-0,34

Fuente: Elaboración propia a partir de www.BBVA.com y www.bmerv.es

Dicho ratio ha llegado a experimentar su mayor caída en 2008 de un 0,46%, hasta llegar a 2018 con el valor bursátil más bajo de los últimos años lo que da un ratio PVC del 0,58, alejado del valor ideal, el cual es la unidad. Este resultado del ratio indica que no hay una valoración ajustada al mercado de los activos.

A continuación, se va a representar los datos obtenidos en la tabla 12 en el gráfico nº11 donde se puede visualizar las tendencias de los datos descritos anteriormente.

Gráfico nº11: Comparativa del valor de las acciones del BBVA



Fuente: Elaboración propia a partir de www.BBVA.com y www.bmerv.es

Por un lado, se observa la tendencia negativa en el valor bursátil debido a una caída en la capitalización bursátil, como se puede ver la table nº6 el punto “5.2.2. BBVA”. Por otro lado, se ve como los valores del valor contable han sido relativamente constantes en la línea temporal escogida.

Gracias a la línea de tendencia del ratio PVC se observa visualmente que la tendencia del mismo es negativa, como se ha comentado previamente. Esta tendencia ha sido debida a la variación que ha sufrido el valor bursátil.

5.2.3. CaixaBank

Se representan los valores bursátil, nominal y contable desde el año 2010 hasta el 2018, en la tabla nº 13. Se recopilan los datos desde 2010 dado que fue el año en que se fundó CaixaBank como se conoce actualmente, ofreciendo los datos en su página oficial a partir de dicha fecha.

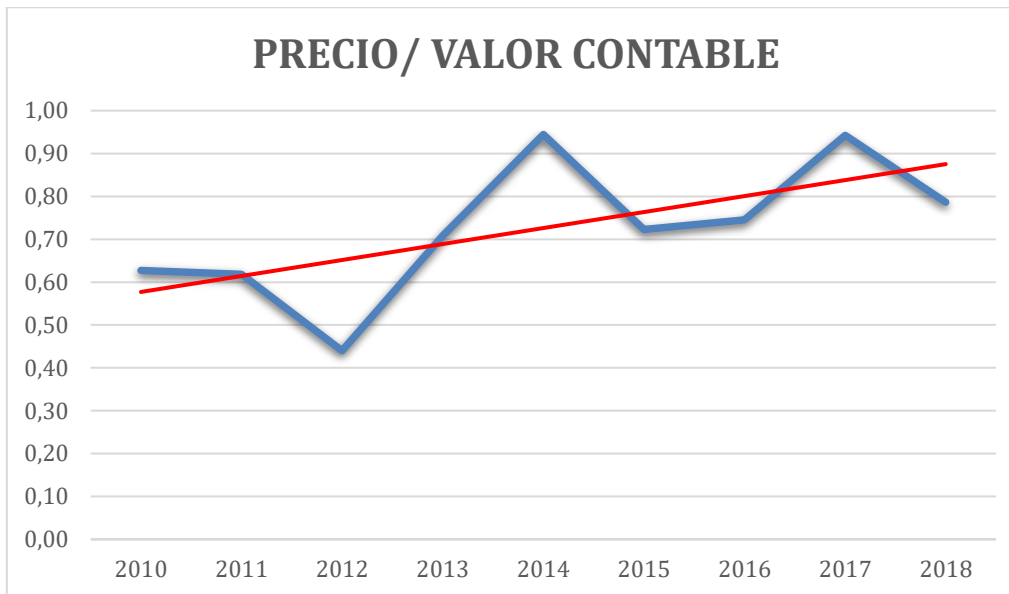
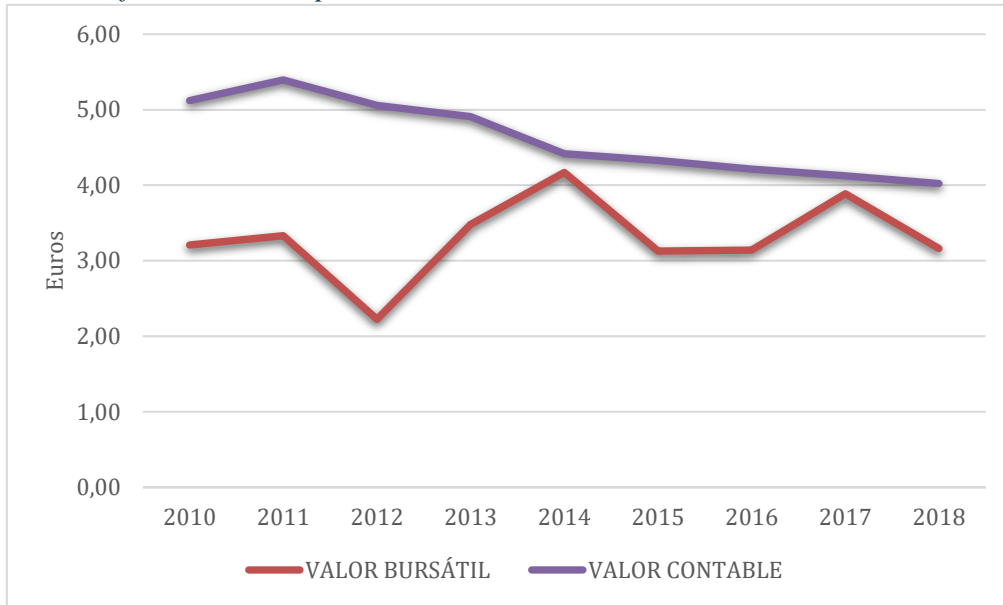
Tabla nº 13: Valores bursátil, nominal y contable (euros), y ratio PVC de las acciones del CaixaBank

FECHA	VALOR BURSÁTIL	VALOR NOMINAL	VALOR CONTABLE	PRECIO/ VALOR CONTABLE	VARIACIÓN PORCENTUAL
2010	3,21	1,00	5,12	0,63	
2011	3,33	1,00	5,39	0,62	-0,01
2012	2,23	1,00	5,06	0,44	-0,29
2013	3,48	1,00	4,91	0,71	0,61
2014	4,17	1,00	4,42	0,94	0,33
2015	3,13	1,00	4,33	0,72	-0,23
2016	3,14	1,00	4,21	0,75	0,03
2017	3,89	1,00	4,13	0,94	0,26
2018	3,16	1,00	4,02	0,79	-0,17

Fuente: Elaboración propia a partir de www.obrasocialcaixa.org y www.bmerv.es

Se puede observar cómo el valor nominal es constante a lo largo del periodo seleccionado. En diciembre de 2016 se realizó una ampliación de capital de 1x72, pero fue una ampliación liberada manteniendo constante el valor nominal como se ha comentado previamente.

Gráfico nº12: Comparativa del valor de las acciones del CaixaBank



Fuente: Elaboración propia a partir de www.obrasociallacaizxa.org y www.bmerv.es

Gracias al gráfico nº12 se observa la variación de los valores a analizar. En primer lugar, se observa que el valor bursátil es relativamente contante, mientras que el valor contable está en tendencia creciente. Este hecho ha provocado que la tendencia del ratio PVC sea creciente también sin llegar al valor ideal, el cual sería la unidad.

En la línea temporal se observa dos subidas importantes en el valor bursátil. La primera subida importante es en el 2013, el cual tuvo una subida de 0,61 en relación al año anterior, este hecho se puede atribuir a la absorción en ese mismo año del Banco de Valencia por un euro.

Por otro lado, en 2017, tiene una subida de 0,26% la cual puede verse atribuida a una mayor venta de bienes inmuebles por parte de la entidad, concretamente un 20% de bienes inmuebles vendidos más que en 2016.

5.2.4. Bankia

Se procede a analizar los resultados obtenidos del valor bursátil, valor nominal y contable obtenidos en la página oficial de la entidad, desde la creación de Bankia en 2011 hasta el año 2018. Véase la tabla nº14.

Tabla nº 14: Valores bursátil, nominal y contable (euros), y ratio PVC de las acciones del Bankia

FECHA	VALOR BURSÁTIL	VALOR NOMINAL	VALOR CONTABLE	PRECIO/ VALOR CONTABLE	VARIACIÓN PORCENTUAL
2011	173,80	2,00	6,64	26,19	
2012	21,94	2,00	-3,04	-7,22	-1,28
2013	5,15	1,00	1,01	5,12	-1,71
2014	4,64	1,00	1,09	4,26	-0,17
2015	3,73	0,80	1,10	3,38	-0,21
2016	3,90	0,80	1,11	3,50	0,03
2017	4,05	1,00	4,41	0,92	-0,74
2018	2,48	1,00	4,28	0,58	-0,37

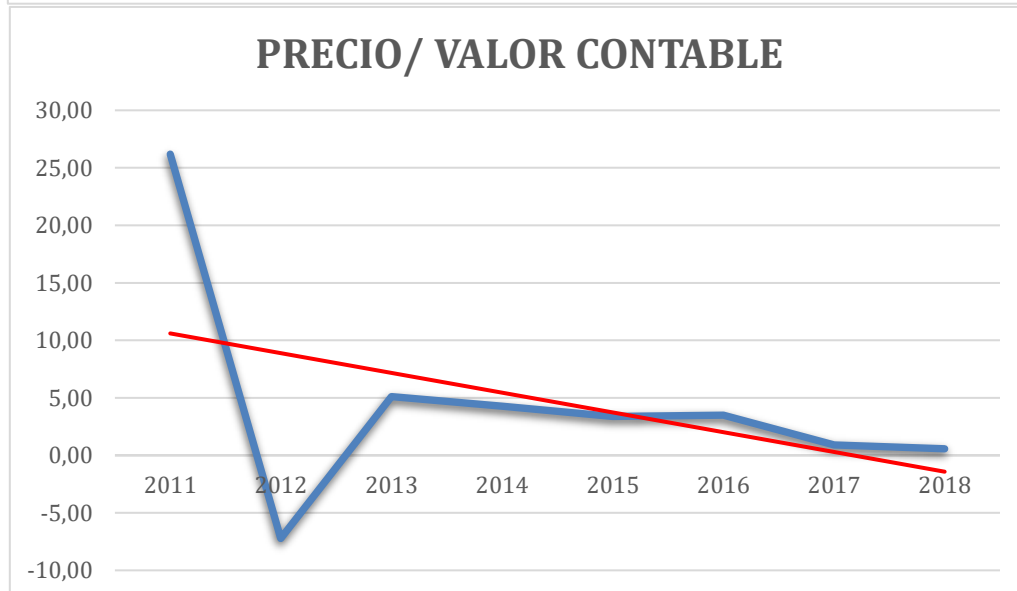
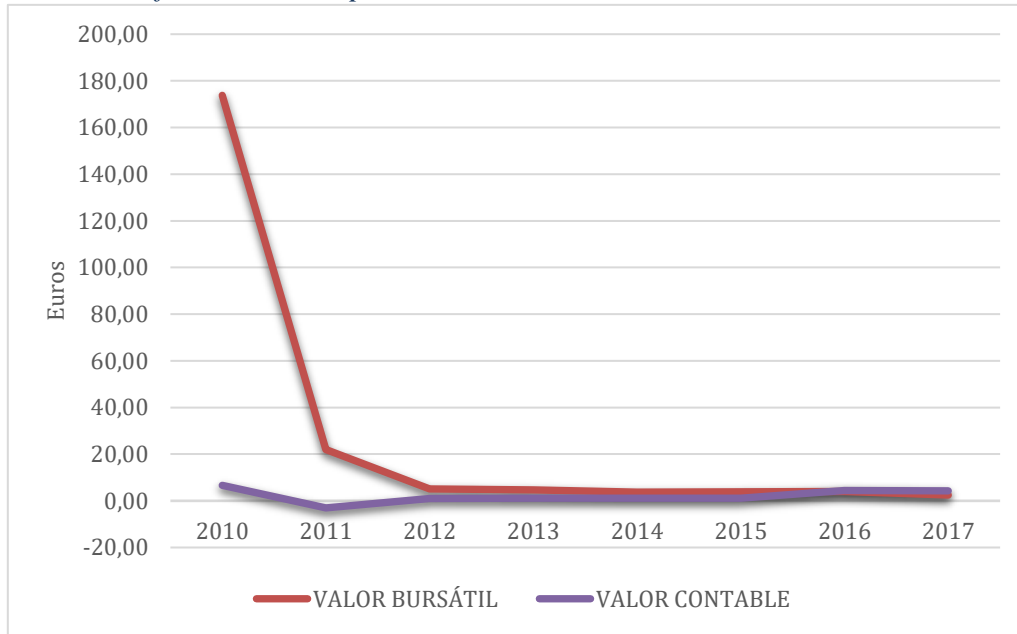
Fuente: Elaboración propia a partir de www.bankia.com y www.bmerv.es

Cabe destacar que, de las entidades seleccionadas para el estudio, es la única entidad que ha sufrido variaciones en su valor nominal dadas las variaciones del capital social experimentadas desde su creación, como se comenta en el apartado “5.2.4 Bankia”. El precio de emisión inicial, en la creación de BANKIA en 2011, fue de 3,75. De los cuales 2 euros eran de valor nominal y 1,75 a reservas.

Por otro lado, en referencia al valor bursátil, se observan unos valores extremadamente elevados de 2011 y 2012 con relación a los siguientes años, lo que está indicando una sobrevaloración de las acciones. Lo mismo ocurre con el valor contable, aunque en menor proporción, lo que da lugar a unos ratios PVC totalmente dispares a os largo del tiempo. Todo su comportamiento es anómalo por las causas explicadas anteriormente.

Se procede a representar gráficamente los resultados obtenidos en el gráfico nº13, debido a los datos anómalos obtenidos en 2011 se entorpece la apreciación visual.

Gráfico nº13: Comparativa del valor de las acciones del Bankia



Fuente: Elaboración propia a partir de www.bankia.com y www.bmerv.es

Se aprecia visualmente que la obtención del ratio PVC tiene tendencia negativa, como también se puede observar en la variación porcentual obtenida en la tabla nº14. Este hecho es debido a la caída del valor bursátil y a su vez, la subida producida en el valor contable de los activos, dejando el ratio por debajo de la unidad, siendo este el valor recomendable.

Se aprecia un valor negativo en el ratio PVC en el año 2012, debido a un ajuste realizado por parte de la entidad en el patrimonio neto ese mismo año, dejando el valor contable en negativo.

5.2.5. Sabadell

Se observa en la tabla nº15 los valores bursátiles, valor nominal y valor contable, obtenidos de la página oficial de Sabadell, comprendidos en el periodo 2007-2018.

Tabla nº 15: Valores bursátil, nominal y contable (euros), y ratio PVC de las acciones del Sabadell

FECHA	VALOR BURSÁTIL	VALOR NOMINAL	VALOR CONTABLE	PRECIO/ VALOR CONTABLE	VARIACIÓN PORCENTUAL
2007	4,83	0,13	3,76	1,28	
2008	3,16	0,13	3,71	0,85	-0,34
2009	2,53	0,13	4,41	0,57	-0,33
2010	1,96	0,13	4,50	0,44	-0,24
2011	1,95	0,13	4,27	0,46	0,05
2012	1,57	0,13	3,13	0,50	0,10
2013	1,64	0,13	2,59	0,63	0,26
2014	1,93	0,13	2,79	0,69	0,09
2015	1,58	0,13	2,35	0,67	-0,03
2016	1,32	0,13	2,33	0,57	-0,16
2017	1,66	0,13	2,35	0,70	0,24
2018	1,00	0,13	2,16	0,46	-0,34

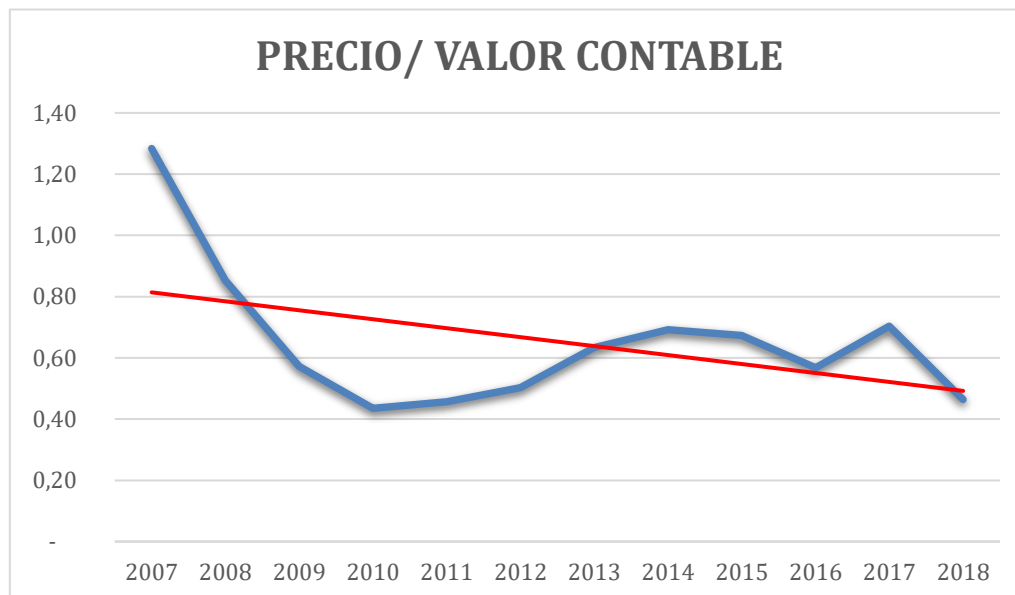
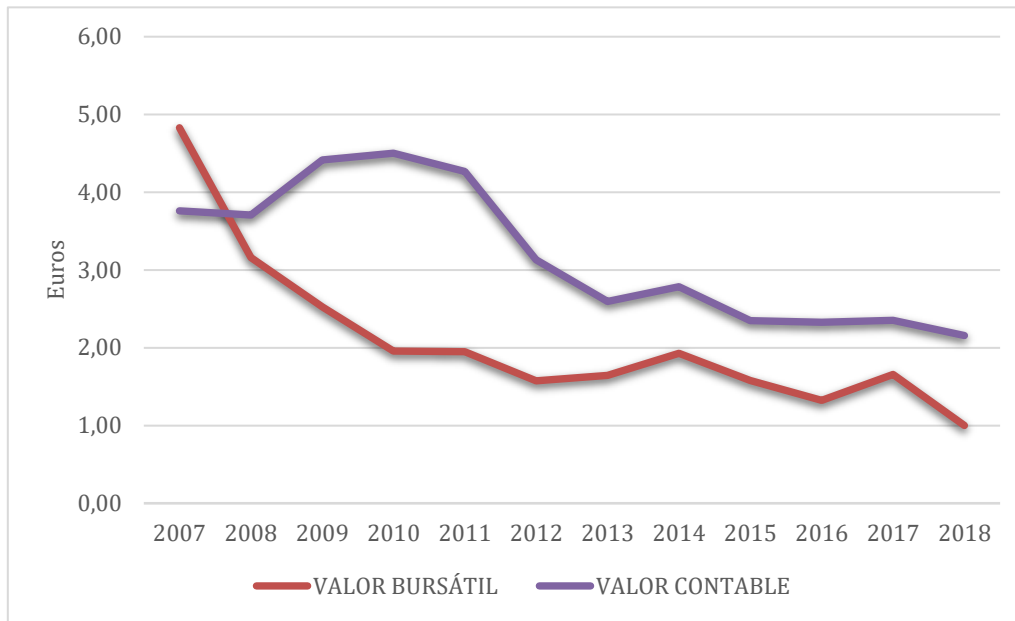
Fuente: Elaboración propia a partir de www.grupbancsabadell.com y www.bmerv.es

En referencia al valor nominal podemos observar su constancia dado que se mantiene en 0,13 euros por acción. Por otro lado, en relación al valor bursátil se observa un drástico descenso entre el periodo 2007 y 2009.

Posteriormente, sigue sufriendo un descenso progresivo. Por último, el valor contable sufre un ascenso entre el periodo 2009 y 2011, posteriormente descendiendo hasta llegar a 2016 euros por acción en 2018.

A continuación, vemos el gráfico nº14 en el que se pueden observar visualmente los resultados obtenidos.

Gráfico nº14: Comparativa del valor de las acciones del Sabadell



Fuente: Elaboración propia a partir de www.grupbancsabadell.com y www.bmerv.es

Como se ha comentado previamente, a pesar de ambos valores caen, tanto el valor contable como el valor bursátil, el descenso del valor bursátil es más pronunciado que el valor contable, haciendo que el ratio PVC disminuya en la línea temporal seleccionada. De tal forma que, se obtiene una tendencia negativa en el ratio PVC.

5.2.6. Bankinter

Se presentan los datos de la entidad Bankinter proporcionados en la página web de la misma, en el periodo 2007-2018. Véase la tabla nº16 donde se reflejan los datos de los valores bursátil, contable y valor nominal, obtenidos a través de los resultados previamente expuestos en la tabla nº10.

Se obtiene el cálculo del ratio PVC, así mismo, se obtiene una variación porcentual del ratio mencionado para comprender mejor las oscilaciones del ratio PVC.

Tabla nº 16: Valores bursátil, nominal y contable (euros), y ratio PVC de las acciones del Bankinter

FECHA	VALOR BURSÁTIL	VALOR NOMINAL	VALOR CONTABLE	PRECIO/ VALOR CONTABLE	VARIACIÓN PORCENTUAL
2007	12,55	0,30	3,98	3,16	
2008	6,30	0,30	4,28	1,47	-0,53
2009	7,15	0,30	4,74	1,51	0,02
2010	4,16	0,30	4,70	0,89	-0,41
2011	4,75	0,30	6,47	0,73	-0,17
2012	3,14	0,30	5,73	0,55	-0,25
2013	5,02	0,30	3,74	1,34	1,45
2014	6,70	0,30	4,05	1,65	0,23
2015	6,54	0,30	4,23	1,55	-0,06
2016	7,36	0,30	4,56	1,61	0,04
2017	7,90	0,30	4,85	1,63	0,01
2018	7,02	0,30	4,99	1,41	-0,14

Fuente: Elaboración propia a partir de www.bankinter.com y www.bmerv.es

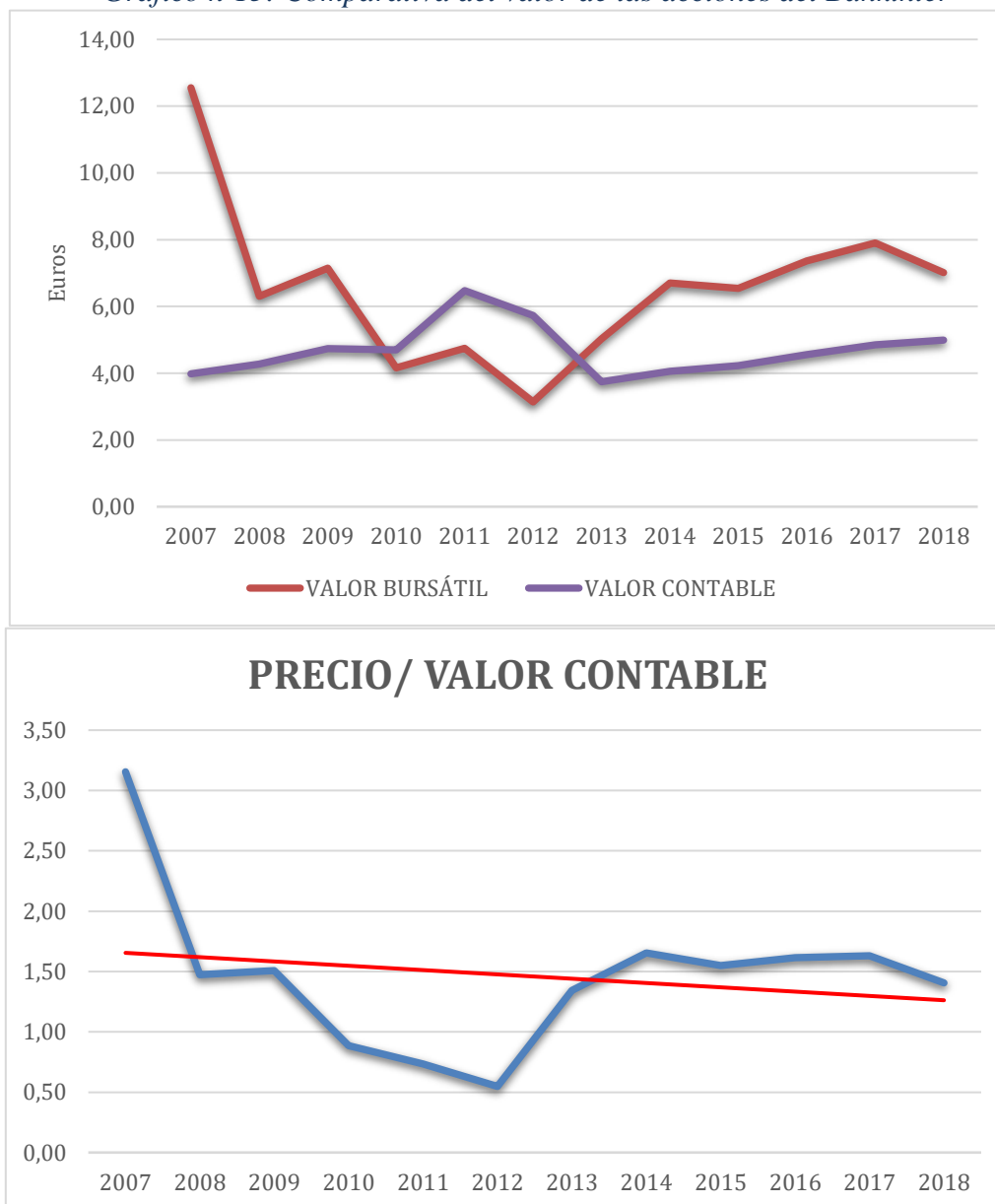
En Bankinter el valor nominal se ha mantenido constante en la línea temporal seleccionada, siendo este de 0,30 euros la acción. Por otro lado, se observa como el valor bursátil ha sufrido un descenso pronunciado de su valor en 2007 hasta 2009, posteriormente a ese descenso, se puede observar como a partir de 2010 ha ascendido progresivamente debido a un aumento elevado en la capitalización bursátil en los últimos años.

A diferencia del valor bursátil, el valor contable se ha mantenido más constante en el tiempo, a pesar de eso, tuvo una subida en el valor entre 2010 y 2012, el cual afectó al ratio PVC, haciendo que este estuviera por debajo de la unidad en dicho tramo temporal.

En relación la variación porcentual del ratio PVC, cabe destacar que en el año 2013 tiene una gran subida, fruto del resultado de un menos valor contable y una subida en el valor bursátil como se ha comentado previamente.

A continuación, se muestra el gráfico nº15 donde se pueden observar visualmente los cambios sufridos en los valores obtenidos, así como la tendencia del ratio PVC.

Gráfico nº15: Comparativa del valor de las acciones del Bankinter



Fuente: Elaboración propia a partir de www.bankinter.com y www.bmerv.es

Se puede observar una tendencia ligeramente negativa en el ratio PVC, debido a una gran depresión en los valores en los años 2008-2013.

5.3. Comparativa de las entidades

5.3.1. Ratio PVC de todas las entidades

A continuación, se muestra la tabla nº17 los resultados obtenidos del ratio PVC de las entidades seleccionadas.

Tabla nº 17: Comparativa ratio PVC de todas las entidades

FECHA	SANTANDER	BBVA	CAIXABANK	BANKIA	SABADELL	BANKINTER
2007	1,78	1,79			1,28	3,16
2008	0,85	0,97			0,85	1,47
2009	1,29	1,23			0,57	1,51
2010	0,82	0,75	0,63		0,44	0,89
2011	0,62	0,70	0,62	26,19	0,46	0,73
2012	0,77	0,76	0,44	-7,22	0,50	0,55
2013	0,79	1,04	0,71	5,12	0,63	1,34
2014	0,91	0,87	0,94	4,26	0,69	1,65
2015	0,64	0,74	0,72	3,38	0,67	1,55
2016	0,69	0,75	0,75	3,50	0,57	1,61
2017	0,82	0,89	0,94	0,92	0,70	1,63
2018	0,60	0,58	0,79	0,58	0,46	1,41

Fuente: Elaboración propia

Como se ha mencionado previamente, CaixaBank y Bankia solo tienen valores a partir del 2010 y 2011, respectivamente, dado su creación/fundación posterior. Además, se observan unos resultados anómalos en Bankia, por lo que se van a excluir los primeros años 2011-2016, en la elaboración del gráfico nº 16 posterior, y así poder comparar mejor el conjunto de la muestra seleccionada.

En líneas generales se puede observar en la tabla nº17 una tendencia similar en todas las entidades. En 2007, todas ellas obtuvieron un ratio superior a la unidad; cabe destacar que este fue el año previo a la recesión económica.

A partir del año 2007 se produce una caída en los ratios de todas las entidades, por debajo de la unidad en el caso de Santander, BBVA y Sabadell. En el caso de Bankinter, el ratio llega a valer la mitad que en 2007, pero permanece superior a la unidad (1,47).

La causa de este acontecimiento fue la caída en la bolsa debido a la crisis económica en 2008, traducido en una escasa liquidez entre bancos.

En el año 2009, se aprecia una subida en el resultado de los ratios de PVC en todas las entidades, debido a las múltiples ayudas de los diferentes gobiernos para estimular la economía que han ayudado a que las Bolsas hayan conseguido recuperarse. En el caso del Ibex, el selectivo español subió un 29,84%, inclusive la banca.

Sucesivamente en los tres años siguientes (2010-2012), todos los ratios disminuyen dada la caída de la bolsa, produciéndose en el 2011 la mayor caída de la bolsa en la última década. Concretamente, la bolsa española cerró con una caída del 17,40% en 2010 y del 13,11% en 2011.

En 2012 fue más complicado, como bien describe el informe anual de la página web de Bolsas y Mercados *“La Bolsa española ha sido a lo largo del ejercicio 2012 un fiel reflejo de las tensiones sobre la deuda soberana y ha sufrido una primera parte del año muy negativa, con el IBEX 35 cayendo un 30% hasta julio, y una esperanzadora segunda parte con una subida del 36% hasta el cierre del año.”*

Este hecho se puede ver reflejado en todas las entidades seleccionadas, y en mayor medida Bankia, con un valor contable negativo.

En 2013, la Bolsa española dejaba atrás tres años de pérdidas anuales y subía un 21,5% continuando la tendencia alcista iniciada en julio del año anterior, acompañada de una fuerte caída de la volatilidad.

Además, en 2014 la Bolsa enlaza dos años consecutivos en positivo y el IBEX 35 sube un 3,66%, en el grupo de mercados europeos destacados en el año, con la volatilidad en niveles moderados y picos en octubre y diciembre.

Por otro lado, en 2016 los valores de la Bolsa española vuelven a caer en consecutivamente dos años seguidos, afectando también a los valores de las entidades seleccionadas.

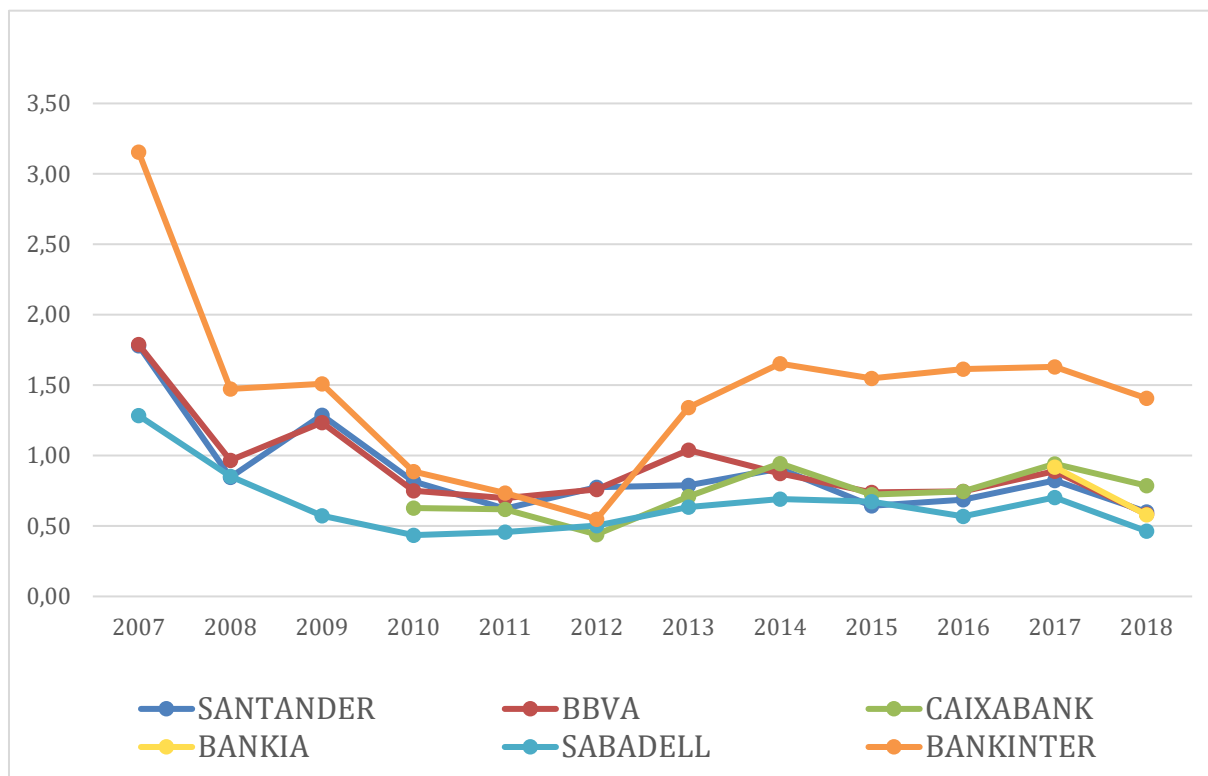
Como marca el informe anual de 2017 de la Bolsas y Mercados Españoles, tanto en el ámbito económico como financiero, 2017 ha sido uno de los mejores de la última década, marcada por la profunda crisis económica y financiera mundial que se inició en 2007 y por los graves episodios de la

crisis de deuda soberana en Europa pocos años después. Esto se puede ver reflejado en los resultados obtenidos por parte de las entidades, dado que todos sufren una subida en los valores.

Por último, en 2018 los principales índices bursátiles globales han cerrado con pérdidas acumuladas, que oscilan entre el -9,1% y el -10,7%, tras las fuertes ganancias del año anterior cercanas al 20%. El mes de diciembre ha concentrado las caídas más abultadas de los indicadores bursátiles de precios.

A continuación, se muestra el gráfico nº16 con la representación gráfica de los valores recogidos en la tabla nº17, con la excepción de los resultados de Bankia de los primeros años.

Gráfico nº16: Comparativa del ratio PVC de todas las entidades



Fuente: Elaboración propia.

En el gráfico 16 se observa cómo la tendencia del conjunto ha sido decreciente. Todos los valores parten por encima de la unidad en 2007, como se ha comentado previamente, llegando en 2018 a estar todos por debajo de uno, a excepción de Bankinter, que en el 2013 presenta una excelente recuperación que se mantiene hasta nuestros días.

En líneas generales, Bankinter es la entidad que sobresale por encima de las demás, obteniendo los mejores resultados en el ratio PVC. En el caso de Sabadell, su ratio PVC se sitúa todos los años por debajo de las entidades seleccionadas.

En relación a Santander y BBVA, se puede observar que tienen unos resultados del ratio PVC muy similares. Además, CaixaBank sigue la misma tendencia que dichas entidades desde 2010.

5.3.2. Coeficiente de correlación de Pearson

A partir de los datos de la tabla nº17 se elabora la tabla nº18, la cual recoge los resultados del coeficiente de correlación de Pearson del ratio PVC.

Tabla nº 18: Coeficiente de correlación de Pearson entre los ratios PVC

	SANTANDER	BBVA	CAIXABANK	BANKIA	SABADELL	BANKINTER
SANTANDER	1,00					
BBVA	0,96	1,00				
CAIXABANK	0,29	0,27	1,00			
BANKIA	-0,35	-0,10	-0,01	1,00		
SABADELL	0,78	0,85	0,67	-0,27	1,00	
BANKINTER	0,76	0,79	0,88	-0,20	0,89	1,00

Fuente: Elaboración propia

Dichos resultados se han obtenido utilizando únicamente los años para los que hay información en cada una de las entidades.

Se observa la existencia de correlación entre casi todas las entidades. En el caso de Santander y BBVA tienen una correlación casi perfecta debido a su aproximación a la unidad (0,96), lo que corrobora el análisis visual del gráfico nº16. Ambas entidades también tienen una relación lineal positiva con Sabadell, de 0,78 y 0,85, respectivamente, y con Bankinter, de 0,76 y 0,79, respectivamente.

Sin embargo, si se compara Santander y BBVA con CaixaBank la relación es mucho más pequeña, de 0,29 y 0,27, respectivamente. No obstante, CaixaBank está altamente correlacionado con Bankinter (0,88) pero menos con Sabadell (0,67).

Cabe destacar que Bankia tiene correlación negativa con todas las entidades de la muestra, debido a que se han incluido todos los datos que se dispone, los cuales presentan las particularidades comentadas anteriormente. Finalmente, se observa cómo todas las entidades seleccionadas para la muestra tienen una relación positiva a excepción de Bankia y CaixaBank.

5.3.3. Rating S&P de las entidades

Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P) es una agencia de calificación de riesgo estadounidense en servicios financieros, la cual utiliza una serie de estándares para determinar la solvencia y la estabilidad. Esta calificación puede realizarse para la deuda en general y para el conjunto de la entidad.

Según su página oficial, la forma de asignar clasificaciones crediticias para la deuda es la siguiente, teniendo en cuenta que la escala de calificaciones es única entre regiones, sectores y tipos de activos:

Inversiones estables

AAA: La más alta calificación de una compañía, fiable y estable.

AA: Compañías de gran calidad, muy estables y de bajo riesgo.

A: Compañías a las que la situación económica puede afectar a la financiación.

BBB: Adecuada capacidad de pago, pero sujeto a cambios económicos adversos

Inversiones de riesgo o especulativas

BB: Muy propensas a los cambios económicos.

B: La situación financiera sufre variaciones notables.

CCC: Vulnerable en el momento y muy dependiente de la situación económica

CC: Muy vulnerable, alto nivel especulativo.

C: extremadamente vulnerable con riesgo económicos

Hay que tener en cuenta que las calificaciones de 'AA' a 'CCC' pueden modificarse agregándoles un signo de más (+) o menos (-) para mostrar su posición relativa dentro de las categorías de calificación.

Para realizar una comparativa con el resultado obtenido en el rating S&P y el valor del ratio PVC de las entidades en el año 2018, se ha asignado un valor cuantitativo desde el uno, para la máxima puntuación (AAA), hasta los 12 puntos, para la peor puntuación (BB) (tabla nº 19).

Tabla nº 19: Valores asignados a la clasificación S&P

S&P	PUNTUACIÓN
AAA	1
AAA-	2
AA+	3
AA	4
AA-	5
A+	6
A	7
A-	8
BBB+	9
BBB	10
BBB-	11
BB	12
...	...

Fuente: Elaboración propia a través de <https://www.standardandpoors.com>

En la tabla nº 20 se resume las calificaciones y el ratio PVC para cada entidad.

Tabla nº 20: Comparativa clasificación de S&P y ratio de las entidades

	PRECIO VALOR CONTABLE	S&P	PUNTUACIÓN
SANTANDER	0,6	A+	6
BBVA	0,58	A	7
CAIXABANK	0,79	BBB+	9
BANKIA	0,58	BBB-	11
SABADELL	0,46	BBB-	11
BANKINTER	1,41	BBB	10

Fuente: Elaboración propia

Se observa que no existe ninguna relación entre el resultado de la clasificación de riesgo de la deuda por la agencia S&P y el resultado del ratio PVC. Dado que el mejor resultado obtenido en el ratio PVC es el de

Bankinter, y este ha sido clasificado con un BBB, el cual es una de las peores clasificaciones otorgadas de las entidades seleccionadas.

Por otro lado, se observa que la entidad mejor puntuada por la agencia S&P es Santander, la cual ha obtenido un ratio de 0,6 en el ratio PVC, siendo este el tercer mejor resultado obtenido por las entidades seleccionadas. Este resultado dista mucho del resultado ideal, que sería uno. Por la disparidad en los resultados obtenidos, no podemos afirmar que ambos resultados esten relacionados.

5.4. Análisis de regresión de las entidades

En la tabla nº22 se muestran los resultados obtenidos de la regresión lineal para todas las entidades bancarias seleccionadas de la muestra, donde se indica el termino independiente (a), la tendencia (tiempo, t) y el R² ajustado. Se señalan con un asterisco los valores que han salido significativos al 95%.

Tabla nº21: Resultado de regresión lineal del valor bursátil, contable y ratio PVC de cada entidad

	Variables	Valor bursátil	Valor contable	PVC
SANTANDER	a	11,35*	9,25*	1,28*
	t	-0,68*	-0,23*	-0,06*
	R ² ajustado	0,55*	0,57*	0,37*
BBVA	a	9,91*	7,66	1,30*
	t	-0,35*	0,06	-0,06*
	R ² ajustado	0,31*	0,15	0,36*
CAIXABANK	a	3,06	5,49*	0,54*
	t	0,05	-0,17*	0,04*
	R ² ajustado	-0,07	0,89*	0,33*
BANKIA	a	96,75*	0,94	12,32
	t	-15,40*	0,25	-1,72
	R ² ajustado	0,30*	-0,11	0,06
SABADELL	a	3,59*	4,56*	0,84*
	t	-0,23*	-0,21*	-0,03*
	R ² ajustado	0,62*	0,70*	0,12*
BANKINTER	a	7,12	4,61	1,69
	t	-0,09	0,01	-0,04
	R ² ajustado	-0,08	-0,10	-0,06

Fuente: Elaboración propia

Santander obtiene una tendencia negativa significativamente estadística en las tres variables analizadas, como se ha podido observar previamente en el gráfico nº10, siendo la tendencia del valor bursátil la más pronunciada, que indica que el valor de las acciones en el mercado ha disminuido de media 0,68 euros cada año en el tiempo considerado (2007-2018), el valor contable 0,23 euros, y el ratio 0,06 puntos.

Por otro lado, en el valor bursátil y contable tiene un resultado en el R² ajustado de 0,55 y 0,57 respectivamente, lo que indica un buen ajuste del modelo a la variable. Además, cabe destacar que todos los coeficientes

obtenidos tienen un asterisco, lo que indica que todos han salido significativos.

BBVA solo ha obtenido resultados significativos en el análisis de las variables del valor bursátil y del ratio PVC. Ambas con tendencia negativa, el valor de mercado de las acciones disminuye cada año 0,35 euros y el ratio PVC 0,06 puntos. Además, con un R2 ajustado superior al 0,30 en ambos casos.

Respecto al valor contable tiene una tendencia positiva, pero no se obtienen resultados significativos. Además, el resultado R2 ajustado es muy próximo a cero, indicando un mal ajuste del modelo a la variable.

CaixaBank no tiene resultados significativos en el valor bursátil, pero si en lo que se refiere al valor contable, que tiene tendencia negativa en el tiempo, disminuyendo 0,17 euros por año, con un R2 ajustado muy próximo a uno de 0,89. Por el contrario, el ratio PVC tiene una tendencia positiva como ya se pudo comprobar en el gráfico nº 12, con un incremento del ratio de 0,04 puntos, siendo la única entidad bancaria con tendencia positiva. R2 ajustado es de 0,33.

Bankia únicamente obtiene resultados significativos en el valor bursátil. Indicando una tendencia negativa de 0,23 euros y con un R2 ajustado de 0,30.

Sabadell obtiene todos sus resultados significativos, todos con una tendencia negativa. En el caso del valor bursátil y contable con un R2 ajustado de 0,62 y 0,70 respectivamente, resultados muy próximos al uno, que indican un buen ajuste del modelo a las variables. Aunque en el caso del ratio PVC, obtiene un R2 ajustado de 0,12. El valor de mercado de las acciones disminuyen 0,23 euros cada año y el valor teórico 0,21 euros, ambos valores muy próximos, lo que indica una evolución a la par. El ratio PVC disminuye 0,03 puntos cada año.

Por último, Bankinter no obtiene resultados significativos en ninguno de los tres valores, por lo que no se pueden extraer ninguna conclusión al respecto.

5.5. Análisis comparativo de los bancos europeos

A continuación, se realiza una recopilación en la tabla nº21 de la capitalización bursátil y el patrimonio a fecha 31 de diciembre de 2018, de los principales bancos europeos, por mayor volumen de capitalización bursátil, para obtener el ratio PVC y su posterior análisis entre las entidades.

Tabla nº 22: Capitalización bursátil, patrimonio neto y ratio PVC de los principales bancos europeos en diciembre de 2018.

ENTIDAD	PAIS	CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL (MILES €)	PATRIMONIO NETO (MILES €)	RATIO PVC
BANCO SANTANDER	ESPAÑA	64.507.908 €	107.361.000 €	0,60
BNP PARIBAS	FRANCIA	49.300.000 €	105.726.000 €	0,47
ING GROEP NV	HOLANDA	41.470.000 €	83.609.800 €	0,50
INTESA SAN PAOLO	ITALIA	39.130.000 €	54.431.000 €	0,72
BBVA	ESPAÑA	30.908.988 €	52.874.000 €	0,58
CREDIT AGRICOLE	FRANCIA	30.250.000 €	58.811.000 €	0,51
NORDEA	SUECIA	27.850.000 €	26.903.000 €	1,03
KBC	BELGICA	26.600.000 €	19.633.000 €	1,35
UNICREDIT	ITALIA	25.590.000 €	55.841.000 €	0,46
SOCIETE GENERALE	FRANCIA	24.810.000 €	64.037.000 €	0,39
ABN AMRO	HOLANDA	19.310.000 €	21.360.000 €	0,90
CAIXA BANK	ESPAÑA	18.925.270 €	24.058.000 €	0,79
DEUTSCHE BANK	ALEMANIA	16.830.000 €	27.690.000 €	0,61
HANDELSBANKEN	SUECIA	14.226.100 €	19.100.000 €	0,74
BANKIA	ESPAÑA	7.897.505 €	13.189.439 €	0,60
COMMERZBANK	ALEMANIA	7.200.000 €	14.100.000 €	0,51
BANKINTER	ESPAÑA	6.308.000 €	4.485.852 €	1,41
SABADELL	ESPAÑA	5.619.773 €	12.117.000 €	0,46

Fuente: Elaboración propia a través de las páginas principales de cada entidad.

Llama la atención el elevado nivel de capitalización bursátil de las entidades seleccionadas y el peso en las bolsas europeas de dichas entidades.

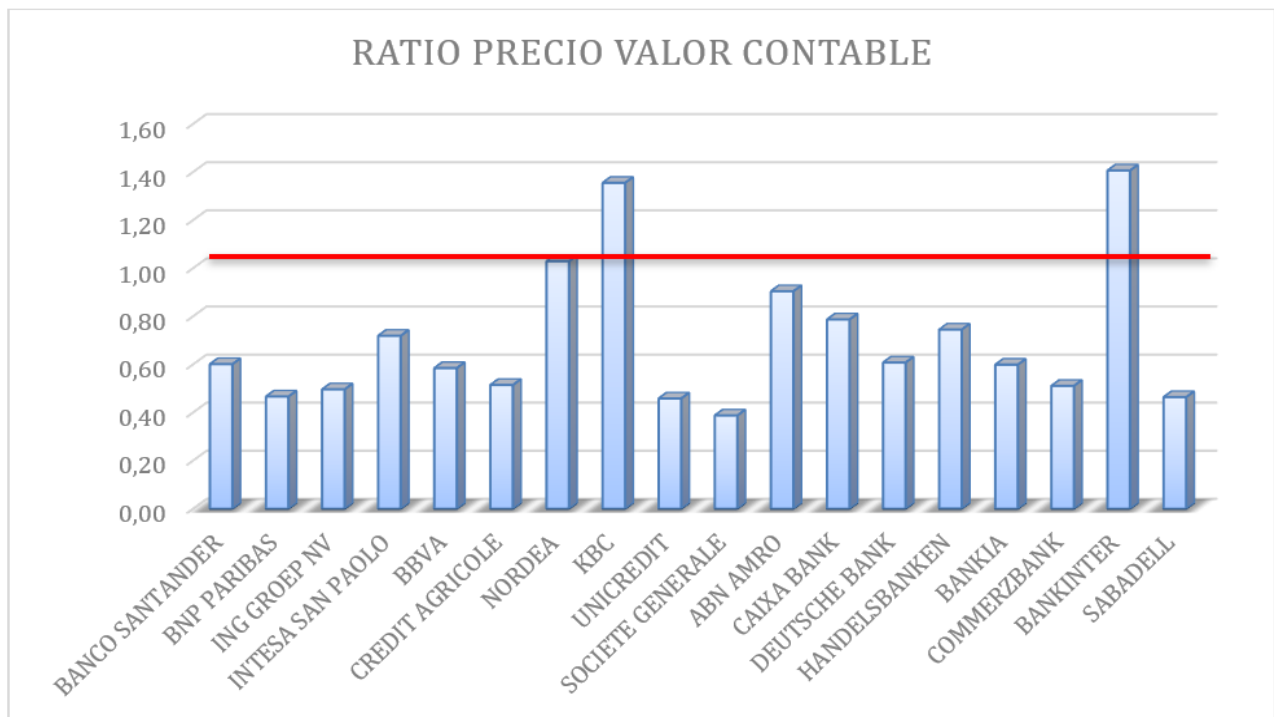
Entre dichos bancos principales se encuentran los bancos españoles que se analizan en el presente estudio. Santander ocupa el primer lugar.

Cabe destacar que, de las entidades mencionadas anteriormente, solo forman parte del Eurostoxx 50; BNP PARIBAS, BANCO SANTANDER, BBVA, ING GROEP, INTESA SAN PAOLO y SOCIETE GENERALE.

BBVA estaría dentro de las 5 entidades con mayor capitalización bursátil. Se puede encontrar a CaixaBank por debajo del ecuador de la lista y en los últimos lugares se encontrarían Bankia, Bankinter y Sabadell, consecutivamente.

El ratio PVC de todas las entidades se representan gráficamente a continuación para tener una mejor apreciación de los resultados (grafico nº 17).

Gráfico nº17: Comparativa del ratio PVC de los principales bancos europeos en diciembre de 2018



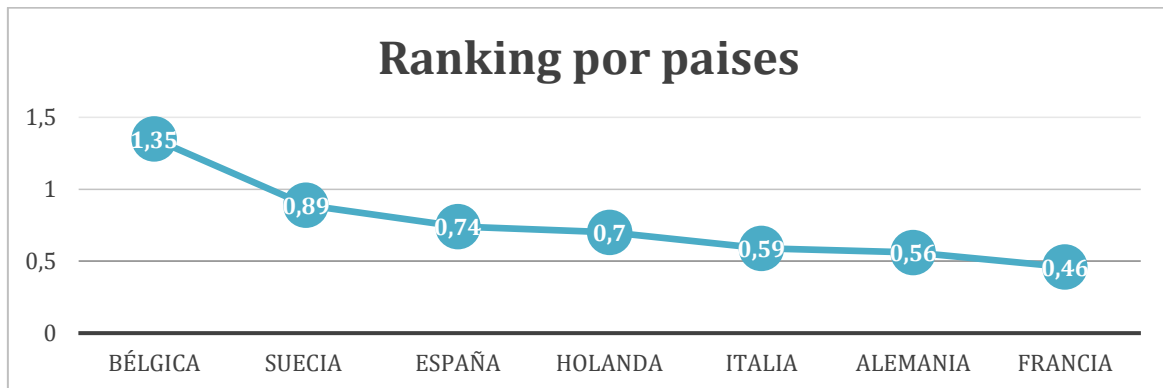
Fuente: Elaboración propia a través de las paginas principales de cada entidad.

Se puede observar una línea continua roja que delimita la unidad, de tal forma que las únicas entidades que sobrepasan la unidad en el ratio PVC son: Bankinter (con un 1,45), KBC (con un 1,35) y NORDEA (con un 1,03).

Por otro lado, el peor resultado obtenido en este ratio sería el obtenido por la entidad francesa SOCIETE GENERALE de 0,39.

A continuación, se ha elaborado el gráfico nº18, el cual contiene la media por países del ratio PVC, realizando un ranking por países en función del resultado obtenido.

Gráfico nº18: Ranking medio ratio PVC de países europeos



Fuente elaboración propia.

Si se tiene en cuenta la media del ratio PVC por países, en primer lugar se situaría Bélgica con un ratio PVC de 1,35, por encima de la unidad dado que únicamente esta formando por la entidad mencionada anteriormente KBC.

A continuación, estaría Suecia, con una media del ratio PVC de 0,89, con un resultado positivo dada su proximidad a la unidad, dentro de dicha media formarían parte las entidades NORDEA (1,03) y HANDELSBANKEN (0,74). Le sigue en tercer lugar España con un 0,74 de media en el ratio PVC, representada por las entidades bancarias analizadas en el presente estudio. Después Holanda con un ratio PVC de 0,70, procedente de las entidades ING GROEP (0,50) y ABN AMRO (0,90).

Italia tiene una media PVC de 0,59, contando con INTESA SAN PAOLO (0,72) Y UNICREDIT (0,46). En el caso de Alemania, dicho valor sería 0,56 teniendo en cuenta DEUTSCHE BANK (0,61) y COMMERZBANK (0,51). En último lugar se encuentra Francia con un 0,46; las entidades bancarias que formarían esta media serían las siguientes, entre las cuales se encuentra la entidad con el peor resultado en el ratio: BNP PARIBAS (0,47), CREDIT AGRICOLE (0,51) y SOCIETE GENERALE (0,39).

6. Conclusión

En España hay 6 entidades financieras que pertenecen al IBEX 35 y al sistema bancario español, las cuales han formado la muestra de estudio.

Se observa que la tendencia media en el tiempo de los valores bursátil y contable, en los últimos años, ha sido negativa en las 6 entidades. También el ratio PVC, ha obtenido una tendencia negativa en los resultados de las entidades, a excepción de CaixaBank. Este ratio ha pasado de ser mayor que 1 en el año 2007 al ser inferior a 1 en los años siguientes. Esto indica que tras el ajuste realizado por las entidades, después de la recesión económica en 2008, el ratio disminuyó dado que no tenían un buen ajuste de su valor contable con el valor de mercado. Siendo el valor contable muy superior al valor real por la posesión de bienes inmuebles sobrevalorados.

En el caso de CaixaBank, la tendencia positiva se puede explicar porque el periodo de recopilación de los datos ha sido inferior a las otras entidades. Las demás entidades recopilan datos desde 2007, sufriendo las mayores caídas de los valores en los periodos 2008-2012. Mientras que CaixaBank fue fundado en 2010, siendo este año el primer en el que se obtienen datos de la entidad, eliminando los años críticos comentados previamente. Además, a pesar de ser positiva la tendencia, no tiene un buen resultado del mismo, ya que en ningún momento llega a la unidad.

Realizando una comparativa de los resultados de todas las entidades, se observa que siguen las mismas fluctuaciones en la tendencia en la línea temporal seleccionada (2007-2018). Sufriendo una gran caída en el periodo 2008-2012 debido a la recesión económica. Por otro lado, se observa una recuperación económica en el segundo periodo (2013-2018). Reflejado en un aumento del ratio de las entidades, pero sin llegar a 1 a excepción de Bankinter.

La evolución del ratio PVC en todas las entidades analizadas, a excepción de Bankia, está muy correlacionada, lo que indica que las entidades varían sistemáticamente en función del tiempo.

Mediante la calificación de la deuda en 2018 de S&P a las entidades de crédito, se busca una relación con el ratio PVC en 2018. En el cual no se observa ninguna relación entre las calificaciones y el ratio PVC.

También se utiliza el análisis de regresión lineal en los valores bursátil y contable y el ratio PVC para verificar la tendencia. Este análisis se realiza en

todas las entidades de la muestra. Indicando una vez más la tendencia negativa de los resultados en el periodo 2007-2019.

Por último, se comparan los resultados obtenidos del ratio PVC, con las entidades bancarias europeas de similar capitalización bursátil e influencia. Realizando la media del ratio PVC por países, se observa que España queda en tercera posición, quedando por encima de Holanda, Italia, Alemania y Francia.

Bibliografía

- Calvo Bernardino, A., Parejo Gámir, J.A., Rodríguez Sáiz, L. y Cuervo García, A. (2014). Manual del sistema financiero español. Ed. Ariel 25º edición actualizada.
- Carbó, S. (2006). “Banca y mercados financieros como mecanismos para el crecimiento económico: nuevas perspectivas” en Papeles de economía española, ISSN 0210-9107, Nº 110, (Ejemplar dedicado a: Sistemas financieros comparados), págs. 20-34
- Cuadrado Roura, J.R. (2000). “Política económica. Objetivos e instrumentos”. Ed. McGraw Hill.
- De Fátima Sebastián, A. y López Pascual, J. (2015). Economía y gestión bancaria. Madrid. Ed. Pirámide.
- Domenech-M. D. Riba, J. M. (1985). Métodos estadísticos: modelo lineal de regresión. Barcelona. Ed. Herder.
- García-Ayuso M. (1999). “Una evaluación empírica de forma funcional de los ratios PER, dividendo – precio y valor contable – precio en el mercado de capitales español” en Revista española de contabilidad. Vol: XXVIII, nº 98. Pp. 137-177.
- García-Ayuso Covarsí M. y Rueda Torres J. A. (2002). “Determinantes de la relación entre el precio y el valor contable de las acciones” en Revista española de financiación de contabilidad. Vol: XXXI, nº 114, pp. 1013-1039.
- García Delgado, J., Myro Sánchez, R., Alonso, J., Fernández Otheo, C., Jiménez, J. y Garrido, A. (2011). Lecciones de economía española. Madrid: Civitas Thomson Reuters.
- Garrido Buj, S. (2002). Las entidades de crédito: Funcionamiento y gestión. Madrid.
- Guillén Ramírez M.L., Guadalupe Carmona E. y Pérez-Íñifo J.M. (2015). Análisis de la gestión y creación de valor de las emisoras que conforman el Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores durante el periodo 2011-2013. Tesis. Colombia: Universidad Tecnológica Paso del Norte.

Gómez Teruel G. (2017) El Negocio de la nueva banca. El caso Bankia. Trabajo Final de Grado. Valencia. Universidad Politécnica de Valencia.

<https://riunet.upv.es/bitstream/handle/10251/84497/TFC%20%20%20PDF%20FINAL%2024%20mayo%20%20GLORIA%20GOMEZ%20TERUEL.pdf?sequence=1&isAllowed=y> [Consulta: Junio 2019]

Jiménez, F. y de la Torre, A. (2017). Valoración de empresas y análisis bursátil. Ed. Pirámide 1º edición.

Laínez Gadea J.A. y Cuéllar Fernández B. (2002) “Factores determinantes del ratio book-to-market” en Revista española de financiación de contabilidad. Vol. XXXI, nº112. Pp. 361-394.

Pampillón Fernández, F., de la Cuesta Gonzalez, M.M. y Ruza, C. y Paz-Curbera. (2009). Introducción al sistema financiero. Universidad Nacional de Educación a Distancia Madrid.

Vallejo Alonso B. y Solórzano Gracia M. (2013) Gestión patrimonial y banca privada. Ed. piramide

Bolsas y mercados españoles. <https://www.bolsasymercados.es/esp/Home>

Banco de España. <https://www.bde.es/bde/es/>

Banco Sabadell. <https://www.grupbancsabadell.com/es/>

Banco Santander. <https://www.santander.com>

Bankia. <https://www.bankia.com/es/>

BBVA. <https://accionistaseinversores.bbva.com/>

CaixaBank. <https://www.caixabank.com>