



LT ISSUER RATING

Banco Santander, S.A.

Tendencia: Estable

Fecha de primer rating: 23/11/2018

Analistas

Head of Financial Institutions
Vicente Bustos Izquierdo
vbustos@axesor-rating.es

Chief Rating Officer
Julián Villalba Checa
jvillalba@axesor-rating.es

Contenido

1. Perfil de la compañía	3
1.1. Modelo de negocio	3
1.2. Posicionamiento	4
1.3. Gestión y estrategia	4
2. Entorno macroeconómico y sectorial	6
2.1. Riesgo soberano	6
2.2. Sector y regulación	6
3. Perfil financiero	8
3.1. Ingresos y rentabilidad	8
3.2. Solvencia	9
3.3. Liquidez y funding	10
4. Ajustes	10
5. Anexos	11
5.1. Cuadro de mando	11
5.2. Comparativa	12

Resumen Ejecutivo

El grupo Banco Santander (en adelante, Santander) es el mayor banco español y uno de los quince primeros bancos europeos por tamaño de activo con un balance que registró 1,4 billones de € a cierre de septiembre de 2018 y una plantilla que supera los 200.000 empleados. Sin menoscabo de su vocación principalmente minorista, presenta una alta diversificación por líneas de negocio desarrollando las actividades de *retail*, corporativas, *consumer finance*, gestión de activos y banca digital en todo su amplio posicionamiento geográfico por cuota de mercado representado por 10 principales regiones repartidas entre Europa y Latinoamérica.

Fundamentos

- ▶ Alto grado de diversificación geográfica que le otorga un relevante posicionamiento del negocio en Europa y Latinoamérica. Modelo de negocio fundamentado en la banca comercial. Recurrencia en los ingresos a lo largo del ciclo. Base de depositantes como principal fuente de financiación. Modelo de gestión de riesgos descentralizado.
- ▶ Poder de fijación de precios en la mayor parte de las regiones donde opera y líder europeo en el negocio de consumo. La gestión adecuada de la adquisición de Banco Popular supone una palanca de crecimiento en el negocio de pymes en España y Portugal sin dañar los niveles regulatorios de capital.
- ▶ Gestión altamente profesionalizada basada en una cultura corporativa común a todas las regiones donde opera. Gestión de riesgos conservadora en el marco de un modesto apetito por el riesgo.
- ▶ Favorable contexto macroeconómico con crecimiento generalizado de las principales regiones donde opera. Riesgo soberano mitigado en el mercado doméstico debido a la efectividad de la política no convencional del banco central y la mejora de las macromagnitudes del país.
- ▶ Consolidación de la reestructuración del sector. Crecimiento del negocio bancario acorde al contexto macroeconómico. Incrementos en volúmenes para negocio de nueva concesión. Reducción de los activos improductivos como una de las principales preocupaciones de los organismos supervisores y lastre fundamental de la rentabilidad.
- ▶ La mayoría de los ingresos provienen de la banca comercial, con una adecuada estabilidad a lo largo del ciclo que le ha permitido una elevada generación interna de capital pese a los deterioros que se han llevado a cabo durante la crisis financiera. Elevados márgenes operativos en emergentes como principal elemento contracíclico.
- ▶ Continua mejora de la calidad de los activos. Política de cobertura prudente y comparable a sus pares internacionales a pesar de la divergencia en niveles de morosidad por región y la exposición al sector hipotecario.
- ▶ Adecuados niveles de capital en línea con su actividad. Generación interna de capital basada en la estabilidad de los ingresos. Eficacia probada en el acceso a los mercados de capitales tras la adquisición de Popular.
- ▶ Sólida base de depósitos como principal fuente de financiación. Adecuada relación entre créditos y depósitos. Moderado riesgo de refinanciación debido al diferimiento de sus vencimientos. Recurrente apelación a los mercados para cumplir con TLAC.

Fuentes de información

La calificación de crédito emitida en este informe es no solicitada. La entidad calificada o terceros vinculados no han participado en el proceso. La información utilizada es exclusivamente de carácter público, siendo las principales fuentes:

1. Cuentas anuales.
2. Informe de Gobierno Corporativo.
3. Página web corporativa.
4. Toda la información publicada por los Boletines Oficiales.
5. Informe de Relevancia Prudencial.

La información ha sido exhaustivamente revisada para asegurar plausibilidad y coherencia, considerándose satisfactoria. No obstante, Axesor Rating no asume ninguna responsabilidad sobre la veracidad de la información y de las conclusiones deducidas sobre la misma.

Información adicional

- ▶ La calificación ha sido realizada de acuerdo al Reglamento (CE) N° 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009 sobre las agencias de calificación crediticia y en concordancia con la Metodología de Perspectivas y Metodología Bancos que puede consultarse en rating.axesor.es/sobreaxesor/metodologia; y bajo la Escala Corporate largo plazo disponible en rating.axesor.es/sobre-axesor/escala
- ▶ Axesor publica los datos sobre las tasas históricas de incumplimiento de las categorías de calificación, que se alojan en el repositorio central de estadísticas CEREP, del regulador European Securities and Markets Authority (ESMA).
- ▶ De acuerdo con lo estipulado en el Artículo 6, apartado 2, en relación con el anexo I, sección B, punto 4, del Reglamento (CE) N° 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009, se informa que en el transcurso de los últimos 12 meses axesor ha prestado servicios auxiliares a la entidad calificada y a terceros vinculados. No obstante, conforme a nuestra Política de Conflictos de Intereses, no supone conflicto ya que dicha venta agregada no supera el 5% de la cifra neta de negocio.
- ▶ El rating otorgado ha sido notificado a la entidad calificada, no siendo modificado desde entonces.

Resumen de magnitudes

Principales magnitudes (millones €)			
	2016	2017	sep.18
RENTABILIDAD			
Resultado neto	7.486	8.207	6.877
ROA (anualizado sep.18)	0,56%	0,59%	0,63%
ROE (anualizado sep.18)	7,43%	7,83%	8,63%
(BAI - deterioros) / ATM (anualizado sep.18)	1,53%	1,63%	1,57%
EFICIENCIA			
Ordinaria	47,64%	47,21%	46,72%
Recurrente	50,62%	49,69%	49,39%
CALIDAD DE LOS ACTIVOS			
Coste del riesgo (anualizado sep.18)	1,12%	1,00%	0,92%
Tasa de morosidad	3,93%	4,08%	3,87%
Cobertura de la morosidad	73,8%	65,2%	67,9%
LIQUIDEZ			
Loan-to-Deposit	114%	109%	111%
Ratio interbancario	45,3%	39,3%	35,3%
SOLVENCIA			
CET1 <i>phased-in</i>	12,53%	12,26%	11,29%
CET1 <i>fully loaded</i>	10,55%	10,84%	11,11%
Ratio de solvencia <i>fully loaded</i>	13,87%	14,48%	14,58%
Densidad de APR	43,37%	41,98%	41,51%
Apalancamiento	7,67%	7,40%	7,31%
VALORACIÓN DE MERCADO			
P/BV	0,75	0,94	0,70

Fuentes: Santander y Axesor.

Tendencia

Santander mantiene una robusta capacidad para cumplir con las obligaciones frente a terceros. Se considera una tendencia estable. El contexto macroeconómico favorable en regiones como España y su relación con el soberano lleva a considerar que una mejora de rating del Reino de España podría motivar una subida de rating de Santander siempre y cuando continúe la evolución positiva de las principales métricas de capital y calidad de los activos.

1. Perfil de la compañía

1.1. Modelo de negocio

Alto grado de diversificación geográfica que le otorga un relevante posicionamiento del negocio en Europa y Latinoamérica. Modelo de negocio fundamentado en la banca comercial. Recurrencia en los ingresos a lo largo del ciclo. Base de depositantes como principal fuente de financiación. Modelo de gestión de riesgos descentralizado.

Santander es la principal entidad bancaria española y la mayor europea por capitalización bursátil. Su elevada internacionalización en Europa y Latinoamérica a través de la participación mayoritaria en sus filiales internacionales adquiridas se consideran una de sus principales fortalezas.

A pesar de la vocación principalmente minorista, presenta una alta diversificación por líneas de negocio desarrollando las actividades de retail, corporativas, consumer finance, gestión de activos y banca digital (creada en 2017) en todo su amplio posicionamiento geográfico por cuota de mercado (objetivo de un mínimo del 10%).

La segmentación por áreas geográficas es la siguiente:

► **Europa continental**

Constituido por todos los negocios desarrollados en la región y la unidad de Actividad Inmobiliaria España. Esta área geográfica la componen España, Polonia, Portugal, Santander Consumer Finance (España, Italia, Alemania, R.Unido, Polonia y países Nórdicos como principales mercados) y Actividad Inmobiliaria España.

► **Reino Unido**

Constituido por todos los negocios desarrollados en la región por las diferentes unidades de negocio y sucursales.

► **Latinoamérica**

Constituido por todas actividades financieras desarrolladas a través de sus bancos y filiales en la región. Los principales países de esta área geográfica son Brasil, Méjico, Chile, Argentina, Uruguay, Perú y Colombia.

► **EE.UU**

Con presencia fundamentalmente en el noreste y la prevalencia del segmento consumo, está constituido por todos los negocios desarrollados en la región e incluye la entidad holding Santander Holdings USA (SHUSA) y las filiales Santander Bank, Banco Santander Puerto Rico, Santander Consumer USA, Banco Santander Internacional, Santander Investment Securities y la sucursal de Santander en Nueva York.

España representa únicamente el 17% del beneficio neto consolidado y más del 50% del total lo representan países desarrollados hasta septiembre de 2018. Santander tiene un fuerte posicionamiento en las tres áreas de influencia monetaria del mundo (euro, libra, dólar) destacando Brasil, R. Unido, España y su negocio de consumer finance en Europa.

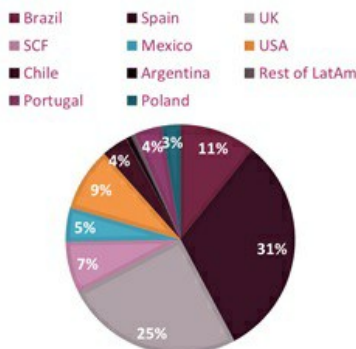
El tamaño del Grupo obliga a implementar una estructura simplificada en la gestión de sus áreas geográficas a través de semejantes sistemas de gestión de riesgos común a todas ellas. Santander mantiene un modelo de liquidez, financiación y gestión de capital descentralizado, de manera que cada región mantiene sus órganos locales en coordinación con los comités globales y de acuerdo a las exigencias de reguladores y participantes en el mercado. Adicionalmente, Santander tiene un elevado grado de desarrollo tecnológico y sistemas operativos.

Gráfico 1: Regiones operativas.



Fuente: Santander y Axesor

Gráfico 2: Total activo por región. Sep.18



Fuentes: Santander y Axesor

1.2. Posicionamiento

Poder de fijación de precios en la mayor parte de las regiones donde opera y líder europeo en el negocio de consumo. La gestión adecuada de la adquisición de Banco Popular supone una palanca de crecimiento en el negocio de pymes en España y Portugal sin dañar los niveles regulatorios de capital.

Banco Santander es el mayor banco del sistema bancario español y uno de los 15 mayores bancos europeos por volumen de activo con 1,4 billones de €. Es líder por cuota de mercado en España con un 20% del total de créditos y depósitos, posición que ha sido impulsada por la adquisición del 100% de Banco Popular en junio de 2017 al precio simbólico de un euro.

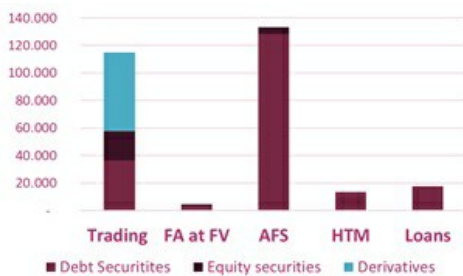
La operación corporativa se produjo en el marco de la resolución dirigida por la Junta Única de Resolución (SRB, por sus siglas en inglés) y, por tanto, tras haberse producido el pertinente *bail in* de la totalidad de sus acciones preferentes e instrumentos híbridos de nivel 1 así como la conversión en capital de la deuda subordinada. A finales de julio de amplió capital en 7.000 mill.€ para compensar la exposición de Banco Popular sin que se viera resentida su estructura financiera.

Con la adquisición de Banco Popular, Santander ha incrementado su posicionamiento en el negocio pyme en Portugal y España, donde es líder por cuota de mercado con el 25% (12% antes de la operación) del crédito del sistema.

Las características que diferencian al Banco Santander respecto de sus comparables extranjeros y nacionales son las mismas que determinan su fortaleza. En primer lugar, el alto grado de diversificación, que le otorga una elevada recurrencia y capacidad de generación de ingresos. Esto, unido a la eficiencia en costes a pesar de los gastos extraordinarios por la integración tecnológica de Banco Popular, le posibilitan una generación interna de capital elevada en el entorno del punto porcentual sobre activos ponderados por riesgo antes de dividendos (objetivo: CET1 *fully loaded* por encima del 11% a cierre de 2018).

Sin embargo, los niveles de CET1 siguen manteniéndose por debajo de los pares europeos debido a la exposición a emergentes. Las últimas ventas de activos improductivos tanto de Popular como de Santander han reducido el perfil de riesgo del Grupo que, unido al buen momento de la economía con reducción de desempleo y condiciones favorables de mercado, hace prever la continuidad del ciclo expansivo en el sector y la mejora de las ratios regulatorias.

Gráfico 3: Reparto por tipo de activo (mill.€)



Fuentes: Santander y Axesor

1.3. Gestión y estrategia

Gestión altamente profesionalizada basada en una cultura corporativa común a todas las regiones donde opera. Gestión de riesgos conservadora en el marco de un apetito por el riesgo es modesto.

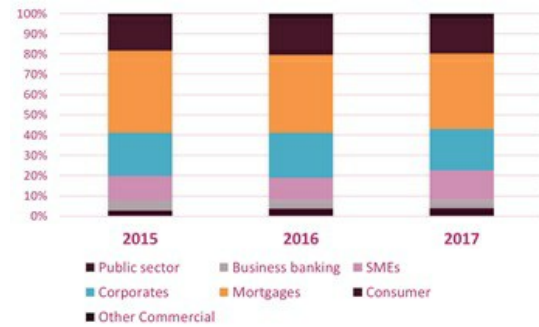
Posee una base accionarial amplia que superó los 4 millones de accionistas a septiembre de 2018, de los cuales el 78% eran europeos. La distribución por accionistas está altamente atomizada. Los inversores institucionales representan el 60% del capital social y la participación del consejo de administración del Grupo es únicamente del 1,1%.

El Grupo desarrolla su actividad bajo la misma marca en la mayor parte de las regiones donde opera, por lo que mantiene una fuerte cultura de Grupo armonizando los valores corporativos a nivel global. La calidad en la gestión minimiza el riesgo reputacional al que podría estar sometido.

Santander tiene un robusto **gobierno corporativo** basado en una mayoría de consejeros independientes (60%) en el consejo de administración. El consejo realiza una supervisión efectiva acorde a los más estrictos estándares de calidad internacionales de responsabilidad social corporativa, con una elevada autonomía en materia de capital y liquidez de sus principales filiales que minimiza las transacciones intragrupo.

La **gerencia** tiene un muy elevado grado de conocimiento y experiencia con un plan de carrera uniforme y común a todo el Grupo. La verosimilitud en la gestión está basada en el éxito a la hora de implementar las operaciones corporativas (incluida la adquisición de Popular) y la estabilidad de resultados a lo largo del ciclo económico acordes a los planes estratégicos.

Gráfico 4: Reparto cartera inversión crediticia.



Fuentes: Santander y Axesor

En este sentido, Santander llegó a un acuerdo en agosto de 2017 con el fondo **Blackstone** para adquirir el 51% del negocio inmobiliario de Popular por 10.000 mill.€. La cartera está constituida en su mayoría por activos adjudicados y préstamos impagados por valor bruto de 30.000 mill.€, por lo que la transacción se ha realizado a un considerable descuento. Santander desconsolida con esta operación el total de la cartera pasando a tener una participación en la sociedad tenedora. La operación ha hecho posible la mejora en la calidad de los activos y ratios regulatorias además de cumplir con el calendario marcado hasta 2020 para deshacerse de las carteras tóxicas de Popular.

El **perfil de riesgo** es bajo debido a que la mayor parte de la actividad se desarrolla en el segmento minorista y de banca comercial. La gestión de riesgos es conservadora y responde a una integración a todos los niveles del modesto apetito por el riesgo del Grupo, con una robusta monitorización que le ha permitido mantener adecuados niveles de calidad de activos en fases recesivas del ciclo.

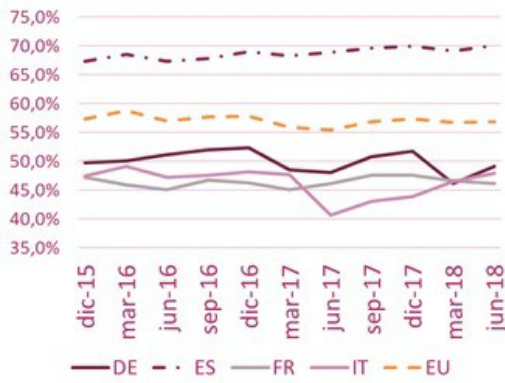
El banco tiene una exposición baja a los riesgos de mercado representando un 4% (24.161 mill.€) del total de activos ponderados por riesgo en 2017 de los que la mayor parte (57%) están ubicados en España. La mayoría del riesgo de mercado está representado por riesgo de tipo de interés y más del 60% de los requerimientos de capital están calculados mediante métodos basados en modelos internos (carteras de negociación de las unidades de España, Chile, Portugal, Reino Unido y México).

Santander reportó a cierre de 2017 un VaR medio de 21,5 mill.€, ligeramente por encima del registrado en ejercicios anteriores (18,3 mill.€ en 2016 y 15,6 mill.€ en 2015) pero continuando en niveles muy reducidos.

Por su parte, las exposiciones a divisa extranjera están representada principalmente por inversiones en filiales en el extranjero por puesta en equivalencia y los resultados. Este riesgo de divisa está gestionado de manera centralizada a través de coberturas y la gestión trata de limitar el impacto en la ratio de capital. En 2017 el nivel de cobertura de la ratio CET1 se mantuvieron en torno al 100%.

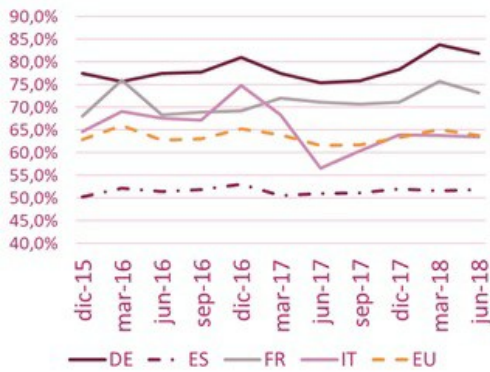
El comité de activos y pasivos de cada país es el órgano encargado de la toma de decisiones sobre los riesgos estructurales. Estos comités locales están coordinados con el comité central.

Gráfico 5: Margen de intereses/Margen bruto.



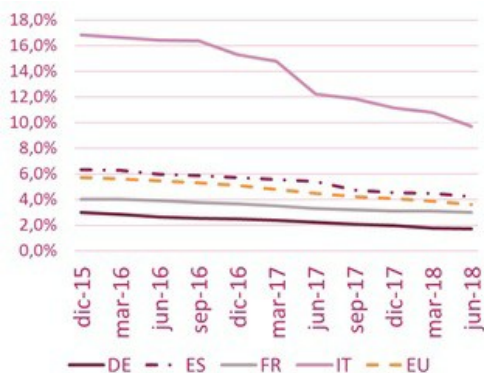
Fuente: EBA Risk Dashboard Q2 2018

Gráfico 6: Cost-to-income.



Fuente: EBA Risk Dashboard Q2 2018

Gráfico 7: Tasa de mora.



Fuente: EBA Risk Dashboard Q2 2018

2. Entorno macroeconómico y sectorial

2.1. Riesgo soberano

Favorable contexto macroeconómico con crecimiento generalizado de las principales regiones donde opera. Riesgo soberano mitigado en el mercado doméstico debido a la efectividad de la política no convencional del banco central y la mejora de las macromagnitudes del país.

Santander tiene su sede social en España, concretamente en la ciudad de Santander (Cantabria). A este respecto, axesor Rating, en el ejercicio de su actividad como agencia de calificación de gobiernos soberanos, en octubre de 2018 emitió una calificación para el Reino de España de A. La calificación del Santander no se ve limitada por el riesgo soberano de su país de origen gracias a la elevada diversificación geográfica que presenta entre Europa y Latinoamérica, incluso operando en regiones contracíclicas entre sí, y la prevalencia de la actividad de banca tradicional en el segmento minorista con una base de depósitos estable y muy atomizada como principal fuente de recursos.

A pesar de que en los últimos trimestres la exposición de los bancos a la deuda pública se ha ido reduciendo en favor del crecimiento del crédito y en respuesta a la menor rentabilidad mostrada, las entidades financieras han sido los principales tenedores de deuda pública hasta la generalización de las políticas no convencionales en el entorno OCDE. En este sentido, en el conjunto de la OCDE los niveles de endeudamiento soberano presentaron cierta estabilización en los últimos tres años (más de 42 billones de \$) aunque el stock sigue en máximos históricos respecto de los primeros años de la crisis financiera (2007: 22 billones de \$).

El endeudamiento soberano sobre PIB en el conjunto de la OCDE ha pasado del 49,8% en 2007 hasta superar el 70% en 2017, apreciándose cierta reducción desde los máximos en los dos años anteriores gracias al aplanamiento de los tipos a largo plazo (1% en 2017 frente a 4% en 2008). La reducción ha facilitado unos menores pagos de intereses fundamentalmente sobre la deuda refinanciada, principalmente a través de la emisión de deuda a largo plazo (el vencimiento medio de la deuda soberana se ha ampliado 1,5 años desde 2007) que se ha incrementado en el conjunto de la OCDE hasta representar el 45% del total en los últimos tres años. Sin embargo, esta situación está amenazada por la eventual retirada de estímulos, escenario a tener en cuenta en los próximos ejercicios.

2.2. Sector y regulación

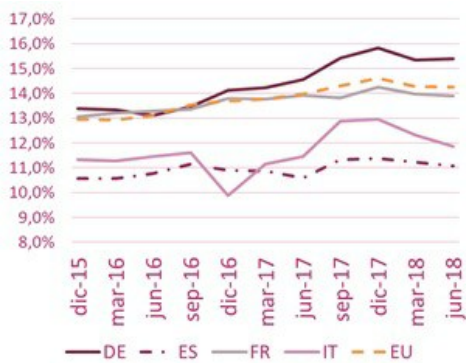
Consolidación de la reestructuración del sector. Crecimiento del negocio bancario acorde al contexto macroeconómico. Incrementos en volúmenes para negocio de nueva concesión. Reducción de los activos improductivos como una de las principales preocupaciones de los organismos supervisores y el lastre fundamental de la rentabilidad.

El Banco Santander, único banco español clasificado como de importancia sistémica global (G-SIB, por sus siglas en inglés) está sometido a la supervisión directa del Banco Central Europeo y opera bajo las reglas de resolución de Pilar II en la Unión Bancaria. Adicionalmente, al ser un banco altamente internacionalizado, sus filiales extranjeras están sometidas a los supervisores locales en cada región distinta del área euro.

En los últimos 9 años el sistema bancario español ha acometido multitud de ajustes encaminados a la mejora de rentabilidades y calidad de los activos en un entorno altamente competitivo con márgenes a la baja y nuevos actores no bancarios en escena (*fintech*, *bigtech*). En este sentido, el número de empleados ha minorado un 32% mientras que el ajuste de sucursales ha hecho lo propio en un 37% (Fuente: BCE, Eurostat). La consecuencia directa ha sido un aumento de concentración bancaria del 20% hasta representar las 5 principales entidades españolas el 62% del total activo sectorial, la mayor de los principales cuatro países del área euro (Alemania 31%, Francia 46%, Italia 43%).

Pese a esta corrección del sector, la competencia en precios continúa siendo elevada, con una mejora de las condiciones de financiación que en el caso de España ha experimentado la mayor caída de nuestro entorno en términos de obstáculos a la financiación de pymes desde 2012 (Fuente: BCE).

Gráfico 8: CET1 fully loaded.



Fuente: EBA Risk Dashboard Q2 2018

En términos comparativos, tal y como muestra el gráfico 5 la recurrencia en ingresos (entendida como el porcentaje de ingresos operativos representados por el margen de intereses) se sitúa por encima de la media europea y muy por encima que los países de nuestro entorno lo que se traduce en una mayor exposición a los movimientos de los tipos de interés en un entorno de presiones deflacionistas en los que se hace necesaria la captación de ingresos por gestión de activos fuera de balance y comisiones.

Como refleja la ratio de eficiencia en el gráfico 6, España se posiciona como uno de los mejores países del total europeo y el mejor respecto de los países de nuestro entorno a causa de los severos ajustes de personal y oficinas citados con anterioridad.

Por el contrario, el sistema bancario español ha ido arrastrando un problema en la calidad de sus activos que se tradujo en unas elevadas tasas de activos improductivos. (El saldo máximo se registró en diciembre de 2013 reportando 274.000 mill.€ que, tras recuperaciones y ventas consiguió reducirse hasta 113.000 mill.€ a mediados de 2018). Pese a la corrección de manera generalizada, el gráfico 7 muestra la posición de España algo por encima de la media europea y sensiblemente peor que países de nuestro entorno tales como Francia y Alemania.

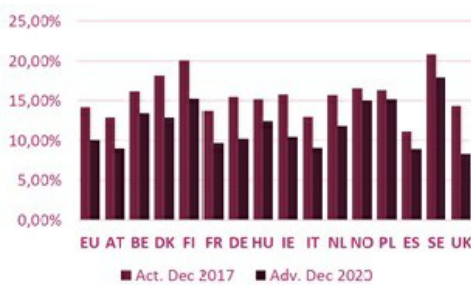
En relación con lo anterior y como consecuencia del elevado perfil de riesgo que ha mantenido el sector bancario español en la última década, la ratio CET1 (gráfico 8) se posiciona como la peor en la comparativa europea. Pese a mantener unos niveles de apalancamiento por debajo de los países de nuestro entorno, las elevadas ponderaciones por riesgo de sus activos erosionan la ratio regulatoria CET1 fully loaded.

Con todo, el sistema bancario español, partiendo de una situación ajustada en términos de caída de rentabilidades y calidad de sus activos durante la crisis, ha sabido acometer los ajustes de sobrecapacidad y reestructuración de entidades necesaria para la adaptación a Basilea III. Entendemos que las expectativas macroeconómicas favorables seguirán redundando en la reducción del desempleo y el crecimiento de la inversión crediticia principalmente en las carteras más cíclicas como consumo y pyme.

La exposición a segmentos con mayor perfil de riesgo, unido a la presión en rentabilidades a causa de la alta competencia entre entidades hace necesaria que vaya acompañada de generación interna de capital para mantener e incluso incrementar unas ratios de capital que, como se ha analizado, se sitúan por debajo de los países de nuestro entorno.

Asimismo, los resultados stress test 2018 realizados por la EBA han puesto de relieve la resistencia de las entidades españolas analizadas (representativas del 77% de los activos bancarios del país) en términos de solvencia para el escenario adverso, posicionándose como unas de las mejores (impacto de -217pb a 2020) a pesar de partir de unos niveles de solvencia menores respecto al promedio europeo (ESP:11,13% vs. EU:14,22%).

Gráfico 9: Stress test 2018. CET1 by country.

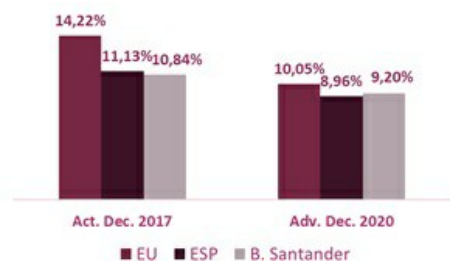


Fuente: EBA y Axesor

Del aporte por componente en el capital se derivan las mismas conclusiones de ejercicios anteriores tales como el mayor peso del margen de intermediación que el promedio europeo, con una similar aportación de las comisiones y un resultado de operaciones financieras negativo a diferencia del aporte positivo para el promedio europeo. Las provisiones para el conjunto de bancos españoles estudiados en el ejercicio son superiores al conjunto europeo.

En términos de apalancamiento, las entidades españolas objeto de análisis se han posicionado junto a las de mayor resistencia en el escenario adverso (ESP: 4,98% vs. EU:4,37%) y mejor comportamiento entre los países de nuestro entorno (ESP: -66pb vs. DE: -129pb; FR: -108pb; IT: -129pb). Adicionalmente, los niveles de llegada mejoran hasta situarse por delante de los países de nuestro entorno (DE:3,51%; FR:4,02%; IT: 4,68%).

Gráfico 10: Stress test 2018. Comparación CET1.



Fuentes: EBA y Axesor

En el análisis por entidades, Banco Santander se erigió como la tercera que menor impacto en CET1 ha tenido en el test (SAN: -254 pb vs. EU: -419 pb). Las más penalizadas en términos de solvencia fueron las entidades germanas, británicas y holandesas.

	CET1 2017 FL	IFRS 9 adj.	CET1 2020 adv.	Impact	Total impact
Santander	10,84%	23 pb	9,20%	141 pb	164 pb
EU	14,22%	20 pb	10,05%	395 pb	415 pb

Fuentes: EBA y Axesor

3. Perfil financiero

3.1. Ingresos y rentabilidad

Mayoría de los ingresos provienen de la banca comercial, con una adecuada estabilidad a lo largo del ciclo que le ha permitido una elevada generación interna de capital pese a los deterioros que se han llevado a cabo durante la crisis financiera. Elevados márgenes operativos en emergentes como principal elemento contracíclico.

La estabilidad de los ingresos de Santander a lo largo del ciclo está basada en su alto grado de diversificación geográfica (distribución equilibrada de los ingresos entre América 48% y Europa 52% a septiembre de 2018) y su actividad principalmente dirigida al segmento minorista y comercial. La recurrencia en ingresos, pese a las importantes provisiones durante la crisis, ha posibilitado una elevada generación interna de capital que unido a las altas rentabilidades del negocio en emergentes ha mantenido el RoE en niveles adecuados tal y como muestra el gráfico 12.

En los primeros nueve meses de 2018 Santander registró un beneficio atribuido de 5.742 mill. € (+28,4% interanual en euros constantes). El crecimiento estuvo impulsado por el buen comportamiento en todas las regiones a euros constantes a excepción de Argentina (hiperinflación) y R. Unido (incremento de costes y presión competitiva). El desfavorable comportamiento de los tipos de cambio ha penalizado el resultado (-17% del real brasileño interanual) que, pese a ello, registró un crecimiento de +13,1% interanual en base consolidada.

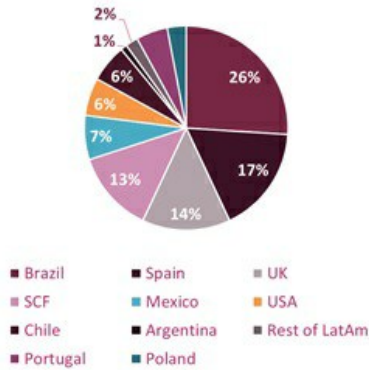
La principal región en términos de beneficio atribuido continúa siendo Brasil con el 26% gracias tanto al incremento de la actividad (lo que ha redundado en mayores volúmenes) como al incremento de comisiones (+15% interanual). España experimentó un crecimiento del 18% interanual en ausencia de extraordinarios, impulsado por el buen tono de la economía y destacando el crecimiento interanual del margen de intereses a causa del menor coste del pasivo.

Por su parte, los resultados en Reino Unido minoraron un 9,2% interanual a causa de la caída en ingresos derivada de la presión competitiva del mercado anglosajón, el incremento en costes regulatorios y de transformación digital y un aumento de dotaciones que, pese a ello, no impactó en la saneada cartera de clientes (ratio de mora del 1,10% en septiembre de 2018). Para Santander, la mejora en la eficiencia operativa y la calidad de la cartera de inversión crediticia en el contexto de inestabilidad regulatoria (*Brexit*) y debilitamiento de la demanda continúa siendo el principal reto en la región.

Santander Consumer Finance, líder europeo en su segmento, mantiene la recurrencia en el beneficio atribuido hasta septiembre de 2018 con un avance del 5% interanual debido a la nueva producción (+8%) y la contención en costes.

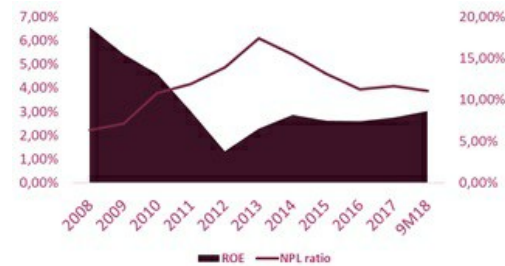
Se prevé que Santander cierre el ejercicio 2018 con unos sólidos resultados acordes al incremento del negocio que experimentó hasta septiembre (+3% interanual en créditos). Asimismo se espera una mejora de rentabilidades en su principal negocio emergente y en el mercado doméstico a medida que continúe incrementando la calidad de la cartera de créditos en este último.

Gráfico 11: Beneficio neto atribuido por región. Sep.18



Fuentes: Santander y Axesor

Gráfico 12: Tasa de mora (izq.) y RoE (dcha.). Sep.18.



Fuentes: Santander y Axesor

3.2. Solvencia

Calidad de los activos

Continua mejora de la calidad de los activos. Política de cobertura prudente y comparable a sus pares internacionales a pesar de la divergencia en niveles de mora por región y la exposición al sector hipotecario.

La estructura de activo de Santander está dominada por una cartera de inversión crediticia muy atomizada que representa el 60% del balance consolidado a septiembre de 2018. El 62% de los préstamos a la clientela contaban con garantía real a cierre de 2017 mientras que en esa misma fecha aproximadamente el 68% esos préstamos con garantía no superaban un *loan to value* de 80%.

La partida más representativa de los préstamos a la clientela son las hipotecas (37%). Pese a mantener un alto grado de diversificación geográfica, otorgando las hipotecas en moneda local, el 85% de los préstamos con garantía hipotecaria mantienen un *loan to value* inferior al 80% por lo que se hace patente la uniformidad de la política de riesgos conservadora en la entidad.

Como se puede observar en el gráfico 12, la ratio de mora ha mejorado en el transcurso de los últimos tres años en ausencia de la aportación de Popular (4,08% vs. 3,38% ex. Popular a diciembre 2017) gracias a la mejora de la calidad de los activos ligada a la mejora de las condiciones económicas. A septiembre de 2018 los NPL del grupo contabilizaron 36.332 mill.€ (-3,4% respecto de cierre anual).

Como se puede observar en el gráfico 13, Portugal constituye la región con mayor tasa de mora (por encima del 7%) debido a la integración de las carteras de Popular, sin embargo, la reducida representatividad del país en el conjunto lo hace inmaterial. El incremento más acusado lo presenta España que, de manera similar a Portugal, integró Popular España.

Santander mantiene una política de cobertura prudente y comparable a sus pares internacionales a pesar de la divergencia en niveles de mora por región y la exposición al sector hipotecario. Las ratios de cobertura en emergentes y EE.UU. se mantienen muy elevadas. En este último debido a la elevada exposición a *consumer finance*.

Capitalización

Adecuados niveles de capital en línea con su actividad. Generación interna de capital basada en la estabilidad de los ingresos. Eficacia probada en el acceso a los mercados de capitales tras la adquisición de Popular.

A pesar de tener una capitalización ligeramente inferior a sus comparables, el bajo perfil de riesgo asociado a su actividad hace que los niveles de capital de Santander sean adecuados (CET1 *fully loaded* del 11,11% a septiembre de 2018 vs. Requerimientos SREP 2018 del 8,749%). El objetivo marcado de manera interna para 2018 es estar por encima del 11%. El cumplimiento de ese objetivo se considera razonable gracias a la robusta generación orgánica de capital a través de la capitalización de resultados.

En el momento de la adquisición de Popular, Santander tuvo que levantar capital por 7.000 mil.€ para compensar el impacto negativo en capital de la operación (reducción de CET1 *fully loaded* en 1,14%). Esta ampliación se llevó a cabo sin dificultades y favoreció la estabilidad de las ratios regulatorias poniendo de relieve la capacidad de la entidad para acudir al mercado. La *leverage ratio fully loaded* fue del 5% a septiembre de 2018, manteniéndose estable en términos interanuales.

Gráfico 13: Calidad de los activos. Sep.18.



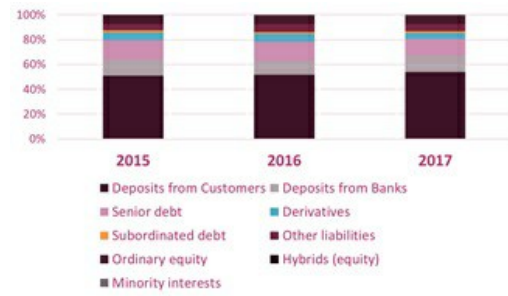
Fuentes: Santander y Axesor

Gráfico 14: Composición de capital.



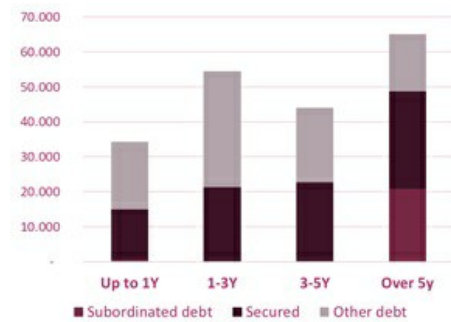
Fuentes: Santander y Axesor

Gráfico 15: Fuentes de financiación.



Fuentes: Santander y Axesor

Gráfico 16: Vencimientos de deuda (mill.€).



Fuentes: Santander y Axesor

3.3. Liquidez y funding

Sólida base de depósitos como principal fuente de financiación. Adecuada relación entre créditos y depósitos. Moderado riesgo de refinanciación debido al diferimiento de sus vencimientos. Recurrente apelación a los mercados para cumplir con TLAC.

Santander tiene una sólida base de depósitos (731.410 mill.€ en septiembre de 2018). La evolución de los créditos y depósitos hizo que la ratio *loan-to-deposits* fuese de un adecuado 111%. La entidad mantiene un seguimiento global de los niveles de financiación y liquidez, pero exige a cada región cubrir las necesidades de manera autónoma. Esta política le otorga cierta independencia de riesgos asociados al soberano en emisiones que se circunscriban a regiones en particular.

La apelación a los mercados de capitales es una actividad habitual de Santander, que mantiene un moderado riesgo de refinanciación debido al diferimiento de sus vencimientos, donde predominan las emisiones *unsecured* para vencimientos inferiores al lustro y *secured* para las que superen ese plazo.

Santander mantiene una estrategia basada en múltiples puntos de entrada (MPE) en la cual tanto la matriz como sus filiales deben cumplir con los requerimientos asociados al *Total Loss-Absorbing Capacity-TLAC* (en vigor a partir de enero de 2019) y a *Minimum Required Eligible Liabilities (MREL)*. En materia de MREL para Santander, S.A. se llevaron a cabo las siguientes emisiones en los primeros nueve meses del año: deuda subordinada (T2) por 1.250 mill.€, participaciones preferentes CoCos (AT1) por 1.500 mill.€ y senior non-preferred por 4.517 mill.€. A septiembre de 2018 la entidad reportó un robusto LCR provisional del 154% y declaró estar por encima del 100% en el NSFR, que será exigible en los próximos años.

4. Ajustes

Santander está sometido a la *Bank Recovery and Resolution Directive* bajo el *Single Resolution Mechanism*, que prevé la participación en las pérdidas de los acreedores en caso de no viabilidad de la entidad. Por ello se estima improbable un eventual apoyo previo en ese escenario.

5. Anexos

5.1. Cuadro de mando

		RATING	
BANCO SANTANDER, S.A.	sep.18		A+
		Weight	Subtotal
MACRO&SECTORIAL ENVIRONMENT	Strong	15,0%	0,46
Sovereign risk		10,0%	
Sovereign rating			
Sector and regulation		5%	
Corruption perception index			
Legal System			
Concentration			
COMPANY PROFILE	Very strong -	45,0%	1,01
Business model		12%	
Business model			
Positioning		15%	
Market share			
Asset size			
Peer Analysis			
Management and strategy		18%	
Governance			
Management quality			
Execution			
Market risk			
Growth			
Brand and reputation			
FINANCIAL PROFILE	Strong -	40,0%	1,72
Earnings&Profitability		10,0%	
ROA			
ROE			
Cost to income			
Pre-Imp. Operating Profit / Avg. Total Assets			
Interest margin/Avg. Total Assets			
Solvency		15%	
Equity/total assets			
CET1			
Non performing loans/gross loans			
NPL/Equity + reserves			
Total loan loss reserves/total problem loans			
Off balance sheet items/total assets			
Funding&Liquidity		15%	
Loan to deposits			
Interbank ratio			
Liquidity Coverage Ratio			

5.2. Comparativa

FINANCIALS (€ mn)	BANCO SANTANDER, S.A.		BBVA, S.A.		UNICREDIT, S.p.A		DEUTSCHE BANK, A.G.	
	2017	sep.18	2017	sep.18	2017	jun.18	2017	sep.18
PROFITABILITY								
Net profit	8.207	6.877	4.762	5.004	5.473	2.247	-735	750
ROA	0,59%	0,63%	0,67%	0,74%	0,65%	0,55%	-0,05%	0,07%
ROE	7,83%	8,63%	8,76%	12,78%	9,22%	7,83%	-1,08%	1,45%
EFFICIENCY								
Cost to income (ordinary)	47,21%	46,72%	48,0%	49,6%	57,9%	53,6%	93,4%	90,3%
ASSET QUALITY								
Cost of risk	1,00%	0,92%	0,82%	0,82%	0,58%	0,45%	0,12%	0,09%
NPL ratio	4,08%	3,87%	4,6%	4,1%	10,15%	8,74%	1,54%	1,54%
Loan loss reserves/NPL	65,24%	67,94%	65%	73%	56,2%	60,9%	63,0%	63,0%
LIQUIDITY								
Loan to Deposit	109%	111%	106%	105%	109,27%	100,59%	70,00%	77,00%
SOLVENCY								
CET1 fully loaded	10,84%	11,11%	11,1%	11,3%	13,7%	12,5%	14,0%	14,0%
Solvency ratio	14,48%	14,58%	15,30%	15,60%	18,10%	16,42%	18,40%	18,00%
RWA density	41,98%	41,51%	52,41%	51,28%	42,56%	43,78%	23,34%	24,76%
Leverage	7,40%	7,31%	7,7%	7,64%	7,09%	6,73%	4,62%	4,98%
MARKET VALUATION								
P/BV	0,94	0,70	1,02	0,70	0,58	0,45	0,53	0,26

*Annualized intermediate data

Fuentes: compañías y Axesor

Condiciones de uso de este documento y su contenido:

Para todas las modalidades de Rating que la AGENCIA emita, el Usuario no podrá, por sí mismo o a través de terceros, ceder, subarrendar, sublicenciar, vender, extraer, reutilizar o realizar cualquier otro acto de disposición de los datos contenidos en este Documento a tercero alguno, ya sea de forma gratuita u onerosa, ni alterar, transformar o tergiversar de cualquier forma, la información facilitada; así mismo, tampoco podrá copiar y/o duplicar la información ni crear ficheros que contengan total o parcialmente la información contenida en el Documento. El Documento y su código fuente, en cualquiera de sus modalidades, tendrá la consideración de elaboración, creación, u obra de la AGENCIA sujeto a la protección de la normativa reguladora de los derechos de propiedad intelectual.

Para los usos permitidos de este Documento, el Usuario se obliga a no retirar el copyright de la AGENCIA, la fecha de emisión del Documento, la denominación comercial establecida por la AGENCIA sobre el mismo, así como el logotipo, marcas y cualquier otro signo distintivo y representativo de la AGENCIA y de sus derechos sobre el Documento.

El Documento y su contenido no se utilizarán para ningún propósito ilegal o no autorizado por la AGENCIA. El Usuario pondrá en conocimiento de la AGENCIA cualquier uso no autorizado del Documento y/o su contenido del que hubiera tenido conocimiento.

El Usuario responderá por sí y por sus empleados y/o cualquier otro tercero al que se haya facilitado o haya tenido acceso al Documento y/o a su contenido frente a la AGENCIA de los daños y perjuicios que se le causen en caso de incumplimiento de las obligaciones que el Usuario declara haber leído, aceptado y entendido a la entrega del Documento, sin perjuicio de cualesquiera otras acciones legales que la AGENCIA pudiera ejercitar en defensa de sus derechos e intereses legítimos.

El Documento se proporciona bajo la aceptación de que la AGENCIA no es responsable de la interpretación que el Usuario haga de la información contenida en el mismo. Los análisis crediticios incluidos en el Documento, así como las calificaciones y declaraciones tienen únicamente la consideración de opiniones realizadas con validez a la fecha de su emisión y no son declaraciones de hechos o recomendaciones para comprar, retener o vender título alguno, o para tomar cualquier decisión de inversión. Las calificaciones crediticias y perspectivas de calificación crediticia emitidas por la AGENCIA tienen la consideración de dictamen propio, por lo que se recomienda que el Usuario se base en ellas de forma limitada para cualquiera de las finalidades que pretenda dar a dicha información. Los análisis no se refieren a la idoneidad de cualquier valor. La AGENCIA no actúa como fiduciario o como asesor de inversiones, por lo que el contenido del Documento no debe ser utilizado como sustitutivo del conocimiento, criterio o del juicio o la experiencia del Usuario, de su Dirección, empleados, asesores y/o los clientes con el objeto de tomar decisiones de inversión.

La AGENCIA dedica el mayor esfuerzo y cuidado para tratar que la información suministrada sea correcta y fiable. No obstante, debido al hecho de que la información se elabora a partir de los datos suministrados por fuentes sobre las que la AGENCIA no siempre tiene control y cuya verificación y cotejo no siempre es posible, la AGENCIA, sus filiales, así como sus directores, accionistas, empleados, analistas o agentes no asumirán responsabilidad alguna (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o ganancias y costes de oportunidad, pérdidas de negocio o daño reputacional ni otros costes derivados) por las inexactitudes, incorrecciones, falta de correspondencia, carácter incompleto u omisiones de los datos e información utilizada para la elaboración del Documento o en relación con cualquier uso del contenido del Documento incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños. La AGENCIA no realiza una auditoría ni asume la obligación de verificación independiente de las fuentes de información de las que se vale para la elaboración de sus calificaciones.

Por tanto, el Usuario está de acuerdo en que la información suministrada por la AGENCIA podrá ser un elemento más a tener en cuenta en la adopción de sus decisiones empresariales, pero no podrá tomar las mismas exclusivamente en base a ella, y de hacerlo libera a la AGENCIA de toda la responsabilidad por la falta de adecuación. Igualmente, queda bajo la discreción del Usuario y por ello libera a la AGENCIA de toda responsabilidad por la posible falta de adecuación del contenido de la Información, el uso de la misma para hacerla valer ante tribunales y/o juzgados, administraciones públicas o cualquier otro organismo público o tercero particular para cualquier motivo de su interés.

©2018 por AXESOR RISK MANAGEMENT S.L.U. Todos los derechos reservados.