



ISSUER RATING

Long-term Rating

Tendencia: Estable

Fecha de primer rating: 04/12/2018

Fecha de revisión: 16/12/2019

Analistas

Head of Sovereign & Financial Institutions

Antonio Madera del Pozo
amadera@axesor-rating.es

Chief Rating Officer

Guillermo Cruz Martínez
gcmartinez@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	5
2.1. Riesgo soberano	5
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. Environmental, Social & Governance	11
6. Anexos	12
6.1. Cuadro de mando	12
6.2. Comparativa	13

Resumen Ejecutivo

Confirmamos la calificación de crédito de grupo Banco Santander (en adelante, Santander) en A+ con tendencia estable en base a su fuerte presencia internacional, diversificación y recurrencia de sus ingresos, evidenciando una rentabilidad que, a pesar de constituir uno de sus principales desafíos, en promedio continúa superando a sus homólogos europeos por su exposición a América (mercado responsable del 50% del beneficio del último año).

Así mismo subrayamos el mantenimiento de la política de crecimiento observada en años anteriores, tanto orgánico como inorgánico a través de operaciones corporativas estratégicas, que impulsan su cuota de mercado y mejoran eficiencia. La solvencia y la liquidez del grupo es sólida, si bien nuestra calificación tiene en cuenta que sus ratios de capital continúan por debajo de sus pares globales. Finalmente destacamos su compromiso por la digitalización y la integración de los criterios ESG dentro de la estrategia corporativa, lo que le sitúa en una posición avanzada para afrontar retos futuros, además de los posibles beneficios que pudieran devenir de unas menores exigencias de capital para financiar activos sostenibles.

Por el contrario nuestra calificación se encuentra constreñida por el entorno macroeconómico, no solo por el menor crecimiento que pueda derivar en un repunte de la ya de por sí elevada morosidad, sino que también por el efecto negativo de la política monetaria acomodaticia sobre la rentabilidad del sistema financiero, las nuevas exigencias regulatorias y las inversiones tecnológicas para su adaptación, además de la unión bancaria y sus efectos teniendo en cuenta su exposición a la deuda soberana, o la creciente competencia con las fintechs.

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 lo que asegura una mayor recurrencia en los ingresos a lo largo del ciclo.
- ▶ Poder de fijación de precios en la mayor parte de las regiones donde opera y líder europeo en el negocio de consumo.
- ▶ 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.
- ▶ Contexto macroeconómico de desaceleración económica con interrogantes sobre el crecimiento futuro y la normalización de la política monetaria, lo que en definitiva puede lastrar su capacidad para obtener beneficios futuros.
- ▶ 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.
- ▶ 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.
- ▶ Políticas ESG pioneras en el sector bancario con emisión y participación en bonos verdes que implican un gran potencial futuro en este ámbito estando preparado a demandas futuras cada vez más intensas por parte de la sociedad y agentes políticos.

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 www.axesor-rating.com/sobreaxesor/metodologia; y bajo la Escala Corporate largo plazo disponible en www.axesor-rating.com/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 €)			
	2017	2018	sep.19
RENTABILIDAD			
Resultado neto	8.207	9.315	4.972
ROA (anualizado sep.19)	0,59%	0,64%	0,45%
ROE (anualizado sep.19)	7,83%	8,70%	6,14%
(BAI - deterioros) / ATM (anualizado sep.19)	1,61%	1,61%	1,56%
EFICIENCIA			
Ordinaria	47,55%	47,04%	46,91%
Recurrente	49,69%	49,31%	48,49%
CALIDAD DE LOS ACTIVOS			
Coste del riesgo (anualizado sep.19)	1,00%	1,00%	1,00%
Tasa de morosidad	4,08%	3,73%	3,47%
Cobertura de la morosidad	65,2%	67,4%	67,3%
LIQUIDEZ			
Loan-to-Deposit	109%	113%	112%
Ratio interbancario	45,3%	58,2%	n.a.
SOLVENCIA			
CET1 <i>phased-in</i>	12,26%	11,47%	11,30%
CET1 <i>fully loaded</i>	10,84%	11,30%	11,30%
Ratio de solvencia <i>fully loaded</i>	14,48%	14,77%	14,68%
Densidad de APR	41,89%	40,59%	40,42%
Apalancamiento	7,40%	7,36%	7,15%
VALORACIÓN DE MERCADO			
P/BV	0,94	0,66	0,62

Fuentes: Santander y Axesor.

Tendencia

Mantenemos la tendencia estable de la calificación en base a la robusta capacidad mostrada por Grupo Santander en los últimos años para cumplir con sus obligaciones frente a terceros. En este sentido, nuestra calificación de crédito subraya la recurrencia de sus ingresos en todas las regiones en las que opera y la resiliencia frente a diferentes escenarios adversos, lo que aporta seguridad en su rendimiento futuro. No obstante, nuestra calificación se ve penalizada por el escenario macroeconómico, que se materializa principalmente en la ralentización económica mundial y la prolongación de las medidas de política monetaria acomodaticias, si bien es cierto que de su gestión estratégica y de riesgos se observa una continua mejoría en la reducción de activos improductivos y en los niveles de capitalización que le posicionan en una mejor situación para afrontar escenarios adversos futuros.

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 a fecha de septiembre 2019. De hecho, su elevada internacionalización en Europa y Latinoamérica, todo ello a través de la participación mayoritaria en las filiales internacionales adquiridas, es uno de los aspectos positivos considerados por nuestra calificación de A+ con perspectiva estable.

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 reportada ha cambiado en este segundo semestre de 2019 para reflejar la estructura actual organizativa y de gestión, configurándose de la siguiente forma:

► **Europa**

Constituido por todos los negocios desarrollados en España, Portugal, Polonia, Reino Unido, Santander Consumer Finance y resto de Europa que incluye los negocios de CIB tanto de sucursales de Banco Santander S.A. fuera de España como la tesorería de España y los negocios de Wealth Management & Insurance de Banca Privada en Suiza, fondos de inversión en Luxemburgo y Seguros en Suiza.

► **Norteamérica**

Constituido por México y todos los negocios desarrollados en Estados Unidos incluyendo la entidad holding Santander Holding USA, las filiales de Santander Bank, Santander Consumer USA, Banco Santander Internacional, Santander Investment Securities y la sucursal de Santander en Nueva York. Recientemente ha vendido la filial de Puerto Rico.

► **Latinoamérica**

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

► **Santander Global Platform**

Este segmento de reciente creación abarca el negocio 100% digital como Openbank y Open Digital Services, Global Payment Services y Digital Assets.

España representa únicamente el 15% del beneficio neto consolidado. Del resto, más del 50% de países desarrollados. 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 operativo donde seguirá invirtiendo más de 20.000 millones durante los próximos ejercicios para mantener su posición avanzada en este aspecto respecto a sus pares europeos.

Gráfico 1: Regiones operativas.



Fuente: Santander y Axesor

Gráfico 2: Total activo por región. Sep.19



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 las adquisiciones en España, Portugal y Polonia en los últimos dos años suponen una palanca de crecimiento en el negocio de pymes 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 1,5 billones de €. Cuenta con más de 144 millones clientes teniendo cerca del 20% de cuota de mercado en España y Portugal, un 19% en Chile, un 13% en México, un 12% en Polonia, un 10% en Reino Unido y en Argentina, un 9% en Brasil, un 3% en Estados Unidos y es uno de los 3 principales bancos en cuota de mercado dentro del segmento de Consumer Finance.

Las características que diferencian a 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 en los últimos dos años por la integración 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.

Sin embargo, nuestra calificación de crédito de A+ con perspectiva estable tiene en cuenta que los niveles de CET1 siguen manteniéndose por debajo de sus homólogos europeos debido a la exposición a emergentes. Las últimas ventas de activos improductivos han reducido el perfil de riesgo del Grupo.

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 2019, de los cuales el 75% 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 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 y la estabilidad de resultados a lo largo del ciclo económico acordes a los planes estratégicos.

En este sentido, Santander ha realizado diferentes operaciones corporativas como la compra de Popular, el acuerdo en agosto de 2017 con el fondo Blackstone para adquirir el 51% del negocio inmobiliario de Popular por 10.000 mill.€, la compra de Deutsche Bank Polska en Polonia para aumentar su cuota de mercado en el país o la reciente venta de la filial de Puerto Rico.

Gráfico 3: Reparto por tipo de activo (mill.€).
Dic.18



Fuentes: Santander y Axesor

Gráfico 4: Reparto cartera inversión crediticia. Dic.18



Fuentes: Santander y Axesor

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, lo que afecta positivamente a la calificación otorgada.

El banco tiene una exposición baja a los riesgos de mercado representando un 4% (25.012 mill.€) del total de activos ponderados por riesgo en 2018 de los que la mayor parte están ubicados en España. La mayoría del riesgo de mercado está representado por riesgo de tipo de interés y más del 52% 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).

De hecho nuestra calificación subraya que Santander reportó a cierre de 2018 un VaR medio de 9,7 millones de euros considerablemente inferior al registrado en ejercicios anteriores (21,5 mill.€ en 2017 y 18,3 mill.€ en 2016) situándose en niveles muy reducidos.

Por su parte, las exposiciones a divisa extranjera están representadas 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 2018 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.

2. Entorno macroeconómico y sectorial

2.1. Riesgo soberano

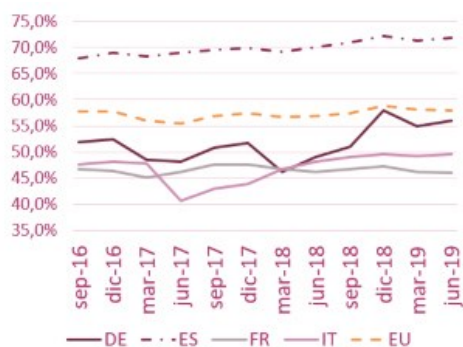
Contexto macroeconómico de desaceleración económica con reducción de expectativas de crecimiento futuro en las principales regiones donde opera. Riesgo soberano mitigado en el mercado doméstico debido a la efectividad de la política no convencional del banco central y la mejora de las macromagnitudes del país.

Santander tiene su sede social en España (A / Estable), concretamente en la ciudad de Santander (Cantabria). 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.

El contexto macroeconómico actual al que se enfrenta Santander presenta un escenario con mayores interrogantes respecto al crecimiento económico mundial cuya previsión para este 2019 es de un 3% de acuerdo al FMI (cifra más baja desde 2009) y un crecimiento del 3,4% en 2020 que, a pesar de que esta expectativa es más optimista en comparación al presente año, la proyección es más baja respecto a la estimada en meses anteriores.

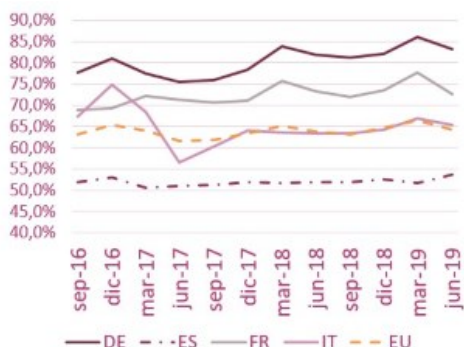
La incertidumbre en lo relativo al Brexit y las próximas elecciones en el Reino Unido, las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China o la inestabilidad política en España a la espera de si se puede conformar gobierno y, qué medidas puede tomar este acerca de posibles impuestos nuevos a la banca, plantean mayores dificultades en el futuro si lo comparamos con el periodo finalizado en 2018. Además de ello, hay que añadir cierta inestabilidad política y social en Latinoamérica que, aunque aún es pronto para determinar el recorrido e intensidad que puede tener, podría impactar negativamente en los beneficios del grupo en la región.

Gráfico 5: Margen de intereses/Margen bruto.



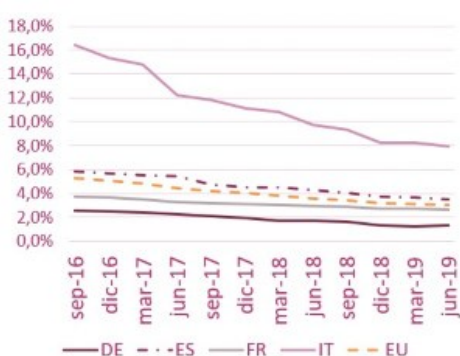
Fuente: EBA Risk Dashboard Q2 2019

Gráfico 6: Cost-to-income.



Fuente: EBA Risk Dashboard Q2 2019

Gráfico 7: Tasa de mora.



Fuente: EBA Risk Dashboard Q2 2019

Dentro de estas cifras de crecimiento, bajando al análisis en los países con mayor impacto en Santander, la economía española continúa con su progresiva ralentización, con un crecimiento esperado de un 2% en este 2019 (frente al 2,4% calculado para este año meses atrás) y del 1,6% para 2020 y 2021 con unas cifras de empleo y del mercado inmobiliario que rompen con la tendencia positiva de los últimos años. En el Reino Unido, segundo país por activos, el crecimiento económico del 1,4% en 2018 fue el más bajo desde 2012 y las últimas previsiones sitúan por debajo de esta cifra los próximos años. En Brasil, por su parte, siguen recuperándose a un ritmo lento en torno al 1% de la caída económica en 2015 y 2016 mientras que Estados Unidos presenta una proyección de crecimiento más moderada tras el gran crecimiento en 2018 situado al 3%.

En cuanto a la exposición de los bancos a la deuda pública, esta se ha ido reduciendo en los últimos años a favor del incremento del crédito gracias al mayor crecimiento económico y las menores necesidades continuas por emitir altos volúmenes de deuda pública debido también a la generalización de las políticas monetarias no convencionales en el entorno de la OCDE. En este sentido, los niveles de endeudamiento soberano presentan cierta estabilización en los últimos años a pesar de que el stock de deuda sigue en máximos históricos (157 billones de euros según datos del FMI) respecto a los primeros años de la crisis financiera de 2007 llegando hasta el 110% de deuda pública bruta de media en 2017 de acuerdo con la OCDE.

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.

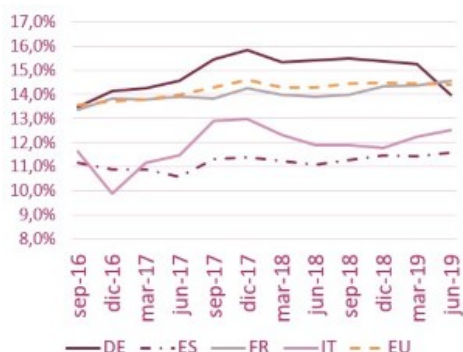
Banco Santander, único banco español clasificado como de importancia sistémica global (G-SIB, por sus siglas en inglés) está sometido a la supervisión directa del Banco Central Europeo y opera bajo las reglas de resolución de Pilar II en la Unión Bancaria. Adicionalmente, al ser un banco altamente internacionalizado,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

En los últimos 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 como operadores digitales (fintech, bigtech) así como por la considerada banca en la sombra que de acuerdo al Consejo Europeo de Riesgo Sistémico (CERS) representa el 40% del sistema financiero de la Unión Europea tras su gran crecimiento en los últimos años.

En este contexto, el número de empleados ha minorado un 32% mientras que el ajuste de sucursales lo ha hecho en un 37% (Fuente: BCE, Eurostat). La consecuencia más directa ha sido un aumento de la concentración bancaria que está cerca del 70% considerando los activos de las 5 primeras entidades en España, la mayor de los principales cuatro países del área euro (Alemania 31%, Francia 46%, Italia 43%).

Pese a esta corrección del sector y la mayor concentración bancaria, la competencia en precios continúa siendo elevada. En términos comparativos, tal y como muestra el gráfico de 5 de 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 de las principales economía euro 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. Y, en este sentido, cabe resaltar que no solo dentro de la zona euro se ha vuelto a impulsar durante este año una política monetaria acomodaticia, sino que en Estados Unidos o en Brasil, sus respectivos bancos centrales han bajado el tipo de interés a lo largo de este año en varias ocasiones aumentando la presión sobre los márgenes de intermediación.

Gráfico 8: CET1 fully loaded.



Fuente: EBA Risk Dashboard Q2 2019

El fuerte proceso de reestructuración y concentración bancario en España parece apreciarse en términos de eficiencia en el gráfico 7 siendo uno de los mejores países del total europeo y el mejor respecto a los países del entorno en gran medida provocado por los severos ajustes en personal y oficinas producidos tras la última gran crisis financiera situándose en la esfera del 55%. En el caso particular de Santander consigue estar en cifras mejores a la media nacional con un 46,91% por delante de otros competidores como BBVA (A+/ Estable) que se encuentra en un 48,7%.

No obstante, el sistema bancario español sigue arrastrando un problema de calidad de sus activos traducido en unas elevadas tasas de activos improductivos. El saldo máximo se registró en 2013 reportando 274.000 millones de euros y se ha ido reduciendo de forma intensa hasta llegar a los 113.000 millones en 2018 pero, pese a ello, el gráfico 8 muestra una posición de España por encima de la media europea y considerablemente peor que países como Francia o 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 CET 1 (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 podido aumentar los ajustes de sobrecapacidad y reestructuración de entidades necesaria para la adaptación a Basilea III y, además, se encuentra preparada para el futuro como acreditan los resultados de los stress test de 2018 realizados por la EBA que pusieron de manifiesto la resistencia de las entidades españolas analizadas (Santander, BBVA, Sabadell y Caixabank) en términos de solvencia para un escenario adverso, posicionándose como una de las mejores (impacto de -217pb a 2020) a pesar de partir de unos niveles de capital menores respecto al promedio europeo.

En el análisis por entidades, Banco Santander se erigió como la tercera de menor impacto en CET1 en el test (SAN: -254 pb vs EU: -419pb) que justifica la buena calificación aportada por Axesor. 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

Gráfico 9: Stress test 2018. CET1 by country.

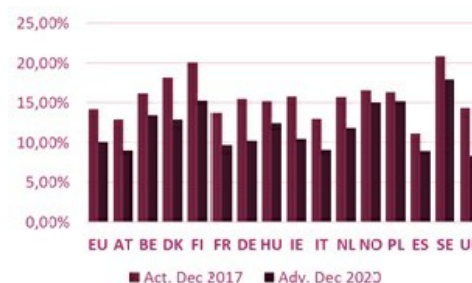
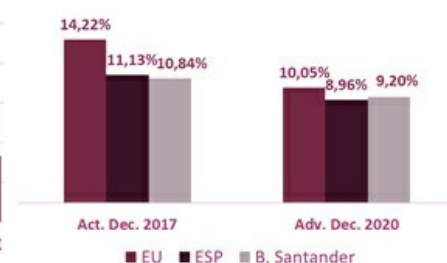


Gráfico 10: Stress test 2018. Comparación CET1.



Fuentes: EBA y Axesor

Fuente: 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 llevaron a cabo durante la crisis financiera. Elevados márgenes operativos en emergentes como principal elemento contracíclico.

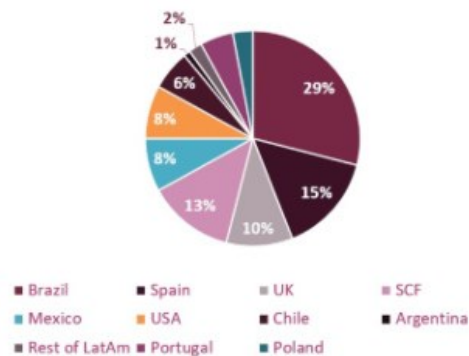
La estabilidad de los ingresos de Santander a lo largo del ciclo está basada en su alto grado de diversificación geográfica (distribución equilibrada de los ingresos entre América y Europa) y su actividad principalmente dirigida al segmento minorista y comercial. La recurrencia en ingresos, pese a las 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. Esta rentabilidad está por encima de la media europea gracias en gran medida a esa participación en mercados cuyo tipos de interés no restringe de forma tan acusada la capacidad de generar beneficios.

En los primeros nueve meses de 2019 Santander registró un beneficio atribuido de 4.972 millones de euros (-27,7% interanual en euros constantes). No obstante, este retroceso respecto al mismo periodo del año anterior estuvo condicionado por el deterioro del fondo de comercio en Santander UK por valor de 1.491 millones de euros o los costes de reestructuración en España de la red comercial de Banco Popular que fueron superiores a los realizados un año antes (600 millones de € en comparación a los 320 millones de € en el periodo anterior). Eliminando estas operaciones no recurrentes, el beneficio sería superior en un 2% interanual con un aumento tanto en los márgenes de interés (+4,6%) y las comisiones netas (+4,3%) a euros constantes, consolidando su sólida base de ingresos recurrentes.

Este crecimiento en cuanto al beneficio recurrente tiene versiones diferenciadas en función de las áreas geográficas de procedencia. En este sentido, América impulsa de manera generalizada, destacando la positiva contribución de EE.UU., 14,6% y 19% en margen bruto y neto a euros constantes respectivamente (7,9% y 12% sin efectos de tipos de cambio), o el 4,4% y 5,7% en las mismas métricas en México a euros constantes (6,5% y 7,8% respectivamente en moneda local).

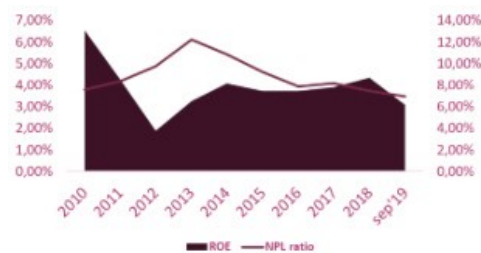
Por el contrario, observamos una reducción en márgenes en Europa que, a nivel agregado, cae un 1,5% su margen bruto y un 1,9% su margen neto motivado fuertemente por los malos datos de Reino Unido que, debido a la presión competitiva en los márgenes de hipotecas y la caída del SVR (Standard Variable Rate), sus márgenes bruto y neto caen un 9,8% y 21% respectivamente a euros constantes (9,9% y 21% en moneda local). La menor importancia en términos de volúmenes de Portugal y Polonia hacen que, a pesar de sus datos positivos, no contrarresten este efecto.

Gráfico 11: Beneficio neto atribuido por región. Sep.19



Fuentes: Santander y Axesor

Gráfico 12: Tasa de mora (izq.) y RoE (dcha.). Sep.19



Fuentes: Santander y Axesor

El principal país en términos de beneficio atribuido continúa siendo Brasil con el 29% aumentando su cuota dentro del grupo gracias tanto al incremento de la actividad (lo que ha redundado en mayores volúmenes) como a los tipos de interés más favorables dentro del país que le permiten obtener mayores réditos al volumen de sus operaciones en comparación con otros mercados.

España sigue siendo la segunda unidad más importante en este aspecto destacando que, a pesar de un retroceso en estos tres primeros trimestres de 2019 en márgenes de intereses y comisiones netas en comparación con el mismo periodo del año anterior, está consiguiendo reducir sus costes de explotación (7%) gracias a todo el proceso de integración y ajuste tras la incorporación de Popular. Reino Unido sigue perdiendo peso dentro del grupo debido a la competencia del mercado y los efectos del Brexit mientras que Estados Unidos ha avanzado con fuerza en los últimos ejercicios representando ya el 8% del beneficio atribuido en las últimas cuentas en comparación al 4% que suponía en 2017.

El objetivo del grupo es alcanzar a medio plazo un RoTE que se sitúe entre el 13% - 15% habiendo finalizado el ejercicio de 2018 en un 11,7% y de un 11,86% ordinario en la última fecha disponible (8,33% sin descontar los deterioros por fondo de comercio o las reestructuraciones) que lo sitúa en una posición avanzada dentro del sistema financiero europeo. Mientras que su RoRWA también ha avanzado en los últimos ejercicios marcando un 1,55% a cierre de 2018 y 1,63% ordinario en las últimas cuentas publicadas.

Gráfico 13: Calidad de los activos. Sep.19



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 más del 60% del balance consolidado a septiembre de 2019. El 62% de los préstamos a la clientela contaban con garantía real a cierre de 2018 mientras que en esa misma fecha aproximadamente el 66% 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 (36%). 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. Dentro del mercado hipotecario cabe resaltar posibles desencuentros en el resultado de litigios futuros principalmente en España a través de la sentencia europea por el IRPH y en Polonia por las hipotecas multidivisas.

Gráfico 14: Composición de capital.



Fuentes: Santander y Axesor

Nuestra calificación de crédito de A+ / Estable tiene en cuenta que 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 cierre de 2018 los NPL del grupo contabilizaron 35.692 mill.€ (-5,1% respecto al año anterior) mientras que en estos primeros trimestres de 2019 ha vuelto a caer hasta los 34.362 mill.€ con avances significativos en Portugal y Estados Unidos.

España constituye la región con mayor tasa de mora (por encima del 7%), situación reforzada respecto a ejercicios anteriores debido a la integración dentro del segmento de España a la actividad inmobiliaria, cambios en la metodología que aumentan el ratio y la continuidad en la asimilación de las carteras de Popular. No obstante, el grupo espera seguir deshaciéndose de carteras fallidas para contrarrestar la mayor tasa de mora respecto a la media nacional.

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 y la compraventa de adquisiciones minoritarias.

A pesar de tener una capitalización ligeramente inferior a sus homólogos europeos, el bajo perfil de riesgo asociado a su actividad hace que los niveles de capital de Santander sean adecuados y superan las exigencias regulatorias a las que se enfrenta la entidad (CET1 fully loaded del 11,30% a septiembre de 2019 vs. Requerimientos SREP 2018 del 9,7%).

La evolución del CET1 muestra que, a pesar de mantenerse en el mismo nivel en las últimas cuentas disponibles respecto al cierre de 2018, esta estabilidad se mantuvo a pesar del impacto que tuvo la regulación a través principalmente de la adaptación a IFRS16 acerca de arrendamientos y la revisión de modelos internos (TRIM). Esto fue compensado a través de la generación orgánica de capital y pequeñas mejoras a través de la venta de la participación en Prisma en Argentina y el aumento de la participación en México. Además, en el mes de octubre el grupo ha vendido su filial en Puerto Rico que podría suponer, de acuerdo a la entidad, un aumento de varios puntos en la ratio de capital CET1.

3.3. Liquidez y funding

Sólida base de depósitos como principal fuente de financiación. Adecuada relación entre créditos y depósitos. Estrategia de emisión en los mercados de renta fija según las necesidades estructurales de cada unidad. Recurrente apelación a los mercados para cumplir con TLAC.

Santander tiene una sólida base de depósitos (814.285 mill. € en septiembre de 2019 a euros corrientes). El ratio entre préstamos y depósitos (LTD) se mantiene estable en un 112% a esa fecha mostrando el equilibrio entre activos y pasivos. 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 circunscriben a regiones en particular.

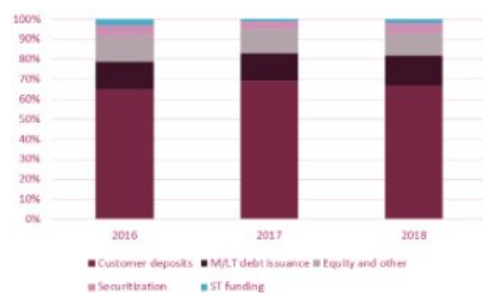
Desde enero de 2019 se exige que el coeficiente de cobertura de liquidez (LCR) esté por encima del 100% de las salidas netas, obligación que Santander cumple con un 155% y que influye positivamente en la calificación de crédito confirmada. Asimismo cumple con el coeficiente de financiación estable neta (NFSR), que a pesar de no entrar en vigor hasta 2021, Santander, con un 113% de la financiación estable requerida, cumple, superando nuevamente la obligación del 100% establecida y consolidando la estabilidad de liquidez a largo 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) que ha entrado vigor en enero de 2019 y a Minimum Required Eligible Liabilities (MREL). En este sentido, el banco emitió en 2018 bonos elegibles para MREL/TLAC por valor de 13.544 millones de euros de los cuales 10.284 millones de euros correspondían a senior non-preferred, 1.500 millones a AT1 y 1.760 millones de euros a deuda subordinada. En esta línea, durante los primeros 9 meses del presente año se han vuelto a emitir 2.599 millones elegibles para TLAC de los cuales 1.531 millones de euros fueron en concepto de deuda senior non-preferred y 1.068 millones en deuda preferente.

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.

Gráfico 15: Fuentes de financiación.



Fuentes: Santander y Axesor

5. Environmental, Social & Governance

En el proceso de calificación se tiene en cuenta el compromiso con los principios ESG (Environmental, Social and Governance) y en este aspecto Santander destaca por haber lanzado en este ejercicio 2019 su último Plan de Banca Responsable que muestra un programa muy ambicioso con objetivos medioambientales, de igualdad y de inclusión social continuando con el trabajo de los últimos años que, de acuerdo con el DJSI (Dow Jones Sustainability Index) le situó como el banco con mejor rendimiento en términos sostenibles de toda la industria bancaria mundial en los últimos dos años.

Dentro de estos compromisos de Banca Responsable para el periodo 2019-2025, está facilitar financiación verde por 120.000 millones de euros en ese período (220.000 millones entre 2019 y 2030), eliminar los plásticos innecesarios de un solo uso en todos los edificios del grupo, aumentar el consumo de energías renovables para alcanzar el 100% en aquellos países donde sea posible certificar su origen y aumentar la igualdad y equidad en cargos directivos.

A cierre del tercer trimestre, el 1 de octubre, emitió su primer bono verde por valor de 1.000 millones dentro de la estrategia global de emisiones sostenibles para financiar proyectos de energía solar y eólica. Esto supone un paso más dentro de la actividad realizada en 2018 en la cual participó en emisiones verdes alcanzando los 730 millones de euros y en préstamos sindicados ESG valorados en 2.017 millones de euros. Asimismo, Santander Asset Management lanzó una nueva gama de fondos sostenibles que fusionan criterios financieros y no financieros.

En el ámbito institucional es uno de los miembros fundadores de los Principios de Banca Responsable firmados en la última cumbre del clima en Nueva York, es uno de los 30 bancos firmantes de los Principios para anunciar un Compromiso Colectivo de Acción por el Clima fijando objetivos para alinear su negocio a los Objetivos de Desarrollo Sostenible de Naciones Unidas y el Acuerdo de París sobre cambio climático y dentro de la estructura corporativa existe la Comisión de banca responsable, sostenibilidad y cultura (CBRSC) para cumplir con la estrategia de banca responsable, sostenibilidad y cultura.

Desde Axesor consideramos muy importante estos aspectos no únicamente como una forma de ayudar a la comunidad internacional a cumplir los objetivos de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible, sino también creemos que la transformación hacia un nuevo modelo de banca permitirá mejorar la solvencia de las entidades financieras, con el consiguiente fortalecimiento del sistema financiero.

6. Anexos

6.1. Cuadro de mando

BANCO SANTANDER, S.A.		sep.19	A+
		Weight	Subtotal
MACRO&SECTORIAL ENVIRONMENT	Strong	15,0%	0,47
Sovereign risk		10%	
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%	1,82
Earnings&Profitability		10%	
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	●		
Net Stable Funding Ratio	●		

6.2. Comparativa

FINANCIALS (€ mn)	BANCO SANTANDER, S.A.		BBVA, S.A.		UNICREDIT, S.p.A		DEUTSCHE BANK, A.G.	
	2018	sep.19	2018	sep.19	2018	sep.19	2018	sep.19
PROFITABILITY								
Net profit	9.315	4.972	6.784	3.667	3.892	2.165	-52	-4.116
ROA	0,64%	0,45%	0,99%	0,71%	0,47%	0,55%	0,00%	-0,27%
ROE	8,70%	6,14%	12,78%	8,90%	6,97%	7,47%	-0,08%	-7,05%
EFFICIENCY								
Cost to income (ordinary)	47,04%	46,91%	49,28%	48,66%	54,20%	53,00%	92,70%	104,90%
ASSET QUALITY								
Cost of risk	1,00%	1,00%	1,01%	1,01%	0,58%	0,50%	0,20%	0,12%
NPL ratio	3,73%	3,47%	3,94%	3,90%	7,67%	5,70%	2,25%	n.a.
Loan loss reserves/NPL	67,41%	67,26%	73,11%	75,42%	60,98%	61,00%	43,60%	n.a.
LIQUIDITY								
Loan to Deposit	113%	112%	115%	116%	104%	110%	72%	74%
SOLVENCY								
CET1 fully loaded	11,30%	11,30%	11,30%	11,60%	12,07%	12,60%	13,60%	13,40%
Solvency ratio	14,77%	14,68%	15,70%	16,20%	15,80%	17,11%	17,50%	17,40%
RWA density	40,59%	40,42%	52,20%	50,75%	44,52%	44,93%	25,99%	22,92%
Leverage	7,36%	7,15%	7,81%	8,04%	6,72%	6,96%	4,64%	3,89%
MARKET VALUATION								
P/BV	0,94	0,66	0,56	0,55	0,40	0,39	0,22	0,22

*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.

©2019 por AXESOR RISK MANAGEMENT S.L.U. Todos los derechos reservados.