

# El dividendo del Sabadell crecería en 800 millones con la política del BBVA

La batalla de la opa se centra en la remuneración a la espera de si se mejora la oferta

EDUARDO MAGALLÓN  
Barcelona

La batalla por el dividendo está marcando la opa del BBVA al Sabadell hasta que llegue el momento que esperan los analistas de una posible mejora del precio que se especula para la parte final de la operación. El Sabadell casi desde el primer día ha situado la política de remuneración al accionista como un elemento fácil de entender y cuantificar para convencer a sus inversores de que rechacen la opa.

Ha puesto encima de la mesa 2.900 millones de euros en cuatro años, que ya ha empezado a distribuir. Para igualar la oferta, el BBVA habría de desembolsar 18.000 millones en el mismo periodo, algo a lo que no se ha comprometido. El banco que preside Carlos Torres descarta dar una guía sobre por dónde puede ir la estrategia.

Y mientras, el Sabadell deja entrever que puede incrementar ese dividendo. ¿Hasta cuánto? Si aplicara la misma política de retribución al accionista que el BBVA, tendría 800 millones extra para repartir.

El Sabadell desde la última crisis financiera optó por mantener una ratio de capital del 13%, mientras que el BBVA se decantó por un 12%. Todo lo que supera ese porcentaje se reparte a los accionistas. La ratio de capital mide la salud financiera de un banco, ya que pone en relación los fondos con los que cuenta una entidad para hacer frente, de forma inmediata, a posibles imprevistos, con el riesgo que asume a través de los activos que aglutina. Para demostrar su solvencia, las entidades financieras están obligadas por el regulador a mantener un porcentaje de capital en



MANÉ ESPINOSA

Oficinas del Sabadell en Sant Cugat del Vallès

relación con su activos con riesgo elevado. El Sabadell lo sitúa en el citado 13%, y el BBVA, en el 12%. Si el Sabadell redujera su exigencia al 12% de ratio como el BBVA liberaría 800 millones para "entregar" a sus accionistas vía dividendos.

Como consecuencia de la política de prudencia del Sabadell, el banco que preside Josep Oliu es el que tenía una mayor ratio de capital a junio pasado: un 13,48% tras mejorar 0,27 puntos en el semestre. Tras él se sitúa el BBVA, con un 12,75%. Ha ganado 0,08 puntos desde enero. El Santander es el siguiente, con un 12,46% (0,2 puntos más), y CaixaBank va después con el 12,22% tras bajar un 0,16.

En el encuentro con los accionistas del pasado jueves, el presi-

## El riesgo del caso Villarejo en la operación

■ Hasta ahora apenas había utilizado el Sabadell el litigio en el que está inmerso el BBVA por el caso Villarejo en su estrategia de defensa. Comenzó en enero, cuando dos accionistas y descendientes de los fundadores del banco en una conferencia en Esade interpellaron al presidente del BBVA, Carlos Torres, sobre las consecuencias que podría tener para el banco la evolución del caso judicial. Este jueves fue el propio presidente del Saba-

dell, Josep Oliu, el que reflexionó en el acto que mantuvo con los accionistas del banco en Sant Cugat sobre los efectos perniciosos que puede tener para la entidad vasca el litigio en el que está acusada de los delitos de cohecho en grado de continuidad y de revelación de secretos junto a su expresidente, Francisco González, por la contratación del comisario Villarejo. La batalla entre los dos bancos se va recrudeciendo semana a semana.

dente del Sabadell, Josep Oliu, recordó que "hay un acuerdo del consejo por el que el exceso de capital por encima de 13% se devolverá al accionista". En la reunión, el presidente y el consejero delegado, César González-Bueno, explicaron a los pequeños inversores que el ajuste que hizo el BBVA este semana en su oferta como consecuencia de la distribución de dividendo tiene un efecto neutro en la oferta o incluso la empeora.

Fuentes del mercado sostienen que los fondos de arbitraje pesan muy poco en el capital del Sabadell

El banco que preside Josep Oliu tiene una mayor ratio de capital, del 13,48%

El auditorio al que se dirigieron Oliu y González-Bueno es importante de cara a la opa porque puede decidir el éxito de la opa. Cuando se filtró el interés del BBVA por quedarse con el Sabadell, el banco de origen catalán declaró que un 48% de las acciones estaba en manos de minoritarios. La evolución de esa cifra es una incógnita, pero esta semana Oliu dijo que "el 50% de nuestros accionistas son ustedes, eso es muy especial en Banc Sabadell". Esta afirmación sugiere que el peso de los pequeños accionistas sigue siendo muy significativo.

Además de los minoritarios, los inversores que tendrán un papel importante en la operación son los denominados fondos de arbitraje. Son instituciones que compran acciones del banco opado a precio bajo especialmente al principio del proceso para vender al ofertante y capturar la prima. Fuentes del mercado sostienen que el porcentaje de ese tipo de accionistas en el Sabadell es muy bajo.●

La banca española está cada vez más internacionalizada, como demuestra el peso que su negocio en el extranjero tiene en el total. Así, en el 2023, ese peso alcanza el 55%, casi 10 puntos más que en el 2015. Si comparamos con otros países, ese peso del 55% es un porcentaje elevado. De hecho, de los 26 sectores bancarios para los que se dispone de información, el español es el cuarto del ranking, solo por detrás de la banca del Reino Unido (59%), Singapur (58%) y Finlandia (58%). Supera ampliamente el grado de internacionalización de la banca de países como Francia (39%), Italia (29%), Alemania (26%) o Estados Unidos (23%).

Históricamente, fue Latinoamérica el inicio de la expansión internacional, pero se ha ido diversificando a otras zonas geográficas con el paso de los años. La visión más reciente referida al 2023 muestra que es el Reino Unido el país en el que mayor es el negocio de la banca española, ya que los activos allí invertidos suponen el 20,3% del total de los activos en el extran-

## TRIBUNA

Joaquín Maudos

Catedrático de la UV y dir. adjunto del IVIE

## Una banca internacional

jero. Le sigue a cierta distancia el negocio en EE.UU. (12,9%), México (11,6%) y Brasil (9,7%). Los países de la eurozona suponen el 26% del total, y Latinoamérica, el 29%.

Como muestra un artículo recién difundido por Funca, otro rasgo que destacar de la internacionalización de la banca española es que sus inversiones en terceros países están cada más diversificadas. Así, el llamado índice de Herfindahl de

concentración en el 2023 es de 958 puntos, casi la mitad con relación a los 1.746 puntos de finales del 2015, de forma que se ha duplicado la diversificación.

La creciente internacionalización y diversificación geográfica del negocio bancario presenta ventajas, para empezar, porque la diversificación reduce el riesgo. La prueba de que esto es así es comparar la rentabilidad que la banca española obtiene en su negocio doméstico con la de los grupos consolidados, que incluye el negocio de las filiales de los bancos españoles en el exterior. Con la excepción del año de la covid, el 2020, al menos desde el 2007 la rentabilidad financiera (ROE) de los grupos consolidados siempre es mayor que la de las entidades individuales (negocio en España). Por ejemplo, en el 2023, la diferencia es de 1,4 puntos y se sitúa en el 12,4% cuando se incluye el negocio de las filiales de la banca española en el exterior.

De nuevo, con los datos más recientes del 2023, el negocio de las filiales de la banca española en terceros países aporta un elevado porcentaje del beneficio total.

En concreto, con la información que ofrece el Banco de España de la distribución geográfica del resultado ordinario atribuido a la entidad dominante de las entidades con actividad internacional más significativa, el 70% corresponde a terceros países, por lo que el negocio en España aporta el 30% restante. En el 2022, la

La creciente diversificación geográfica del sistema español ha dado frutos

aportación del negocio en el extranjero fue aún mayor, del 74%.

En resumen, a juzgar por los datos, la creciente internacionalización y diversificación geográfica del negocio de la banca española ha dado sus frutos, con un sector que destaca en el contexto internacional por su mayor eficiencia y rentabilidad.