

# FINANZAS & MERCADOS

## Santander se convierte en el primer banco que no amortiza sus CoCos

**1.500 MILLONES/** La entidad opta por no recomprar la emisión que lanzó en 2014. La decisión puede tener consecuencias sobre el mercado global de CoCos y sobre la curva de deuda del banco.

A. Stumpf/ I. Abril. Madrid

Llegó el momento. El mercado estaba expectante y Santander se enfrentaba a una decisión importante. En un lado de la balanza se encontraban los inversores que adquirieron el papel de sus bonos contingentes convertibles (los famosos CoCos) por 1.500 millones de euros en marzo de 2014 y esperaban ahora, tras años de elevados cupones, el repago del nominal. En el otro, el deseo de la entidad de mantener estable su nivel de recursos anticrisis y contener los costes de financiación, que se han elevado en todo el sector como consecuencia de las exigencias del supervisor.

La decisión ha sido difícil y se ha hecho esperar hasta prácticamente última hora, pero Santander, tras un largo estudio y tiempo de debate, se ha inclinado por mirar hacia su balance y no amortizar la emisión, que seguirá viva a la espera de la próxima oportunidad. La entidad cántabra se convierte así en el primer banco de Europa que no amortiza una emisión de CoCos a la primera oportunidad hábil desde la creación del instrumento en 2013.

Los agentes del mercado consideran que la decisión de Santander de no pagar el principal de la emisión de CoCos tendrá un coste tanto para el propio banco como para este tipo de deuda en general. El mercado mundial de CoCos suma alrededor de



Sede de Banco Santander en Boadilla del Monte, Madrid.

340.000 millones de dólares (unos 309.000 millones de euros) que ahora pueden sufrir turbulencias.

Los CoCos (conocidos como bonos ATI porque computan como capital Tier 1 adicional) son perpetuos, lo que significa que cotizarán hasta que el emisor decida pagarlos. Para ello, se fijan ventanas de amortización –tradicionalmente a cinco años– que hasta ahora siempre se habían ejecutado. Esta postura había llevado a los inversores a tratar estas emisiones como deuda con un vencimiento casi fijo en sus cálculos de rentabilidades, una postura que puede

### El banco alude a razones financieras, pero podrá amortizar la emisión cada tres meses

saltar por los aires.

Sin embargo, el consejero delegado de Santander, José Antonio Álvarez, ya había advertido que nada se debía dar por sentado. “Amortizamos, o no, basándonos puramente en términos económicos”, respondió a los analistas en la presentación de los resultados anuales del banco, a finales del pasado enero.

Se prevé que esta decisión de Santander provocará que los inversores exijan una mayor prima para invertir en bonos, dada su característica de deuda perpetua, en consonancia con la incertidumbre respecto a si se amortizará o no en el plazo indicado.

“Alguno tenía que ser el primero, aunque nadie quería serlo porque es de quien se acordarán los inversores en el futuro, aunque después otras entidades vayan por el mismo camino”, señalan fuentes de la banca de inversión.

“A la hora de decidir si canjear o no un bono, tenemos la obligación de evaluar el pre-

cio y equilibrar los intereses de todos los inversores. Continuaremos monitorizando el mercado para canjear las emisiones cuando se den las condiciones adecuadas”, señala el banco sobre la decisión de no amortizar la deuda.

Santander tendrá otra oportunidad de amortizar la emisión en junio y, después, cada tres meses.

BBVA (en dos ocasiones), Société Générale y Barclays sí han retirado emisiones de CoCos en circulación. El momento de mercado, eso sí, era diferente.

### Esperanza en balde

Santander elevó las esperanzas del mercado sobre la recompra de su emisión de CoCos cuando la semana pasada emitió 1.200 millones de dólares en este tipo de deuda.

Por momentos, el precio de la emisión a amortizar cotizó en el mercado secundario al 100%, es decir, a su valor nominal, descontando que sería amortizada. Ahora, sin embargo, toda la curva del bono puede sufrir turbulencias.

Según los expertos, esto podría ser especialmente notorio de cara a la otra emisión de CoCos de 1.500 millones de dólares, cuya fecha de amortización llega en mayo. “Si no ha recomprado ésta, teniendo oportunidad, la probabilidad de que lo haga con la siguiente se reduce y, además, quién sabe en qué nivel estará el mercado”, señala un gestor.

## La gran banca cobró un 10% más en comisiones en 2018

Expansión. Madrid

La gran banca española –Santander, BBVA, CaixaBank, Bankia, Sabadell, y Bankinter– cobró 9.331 millones de euros en comisiones en 2018, lo que supone un incremento del 10% respecto a un año antes, según un informe publicado ayer por la consultora Neovantas.

Según el estudio, que refleja únicamente la actividad bancaria en España de los seis mayores bancos del país, el alza de las comisiones ha impulsado una vez más los resultados.

De forma agregada, los seis principales bancos elevaron el beneficio neto obtenido en España en un 4,5%, según la consultora, que ha destacado las ganancias de Bankia, un 39% superiores.

En el caso de Santander, su actividad puramente bancaria en España originó un beneficio de 1.458 millones de euros, el 28% más, mientras que en el caso de BBVA, su actividad comercial minorista en España le reportó ganancias de 1.522 millones de euros, un 10,8% superior.

El informe también destaca que los ingresos recurrentes (margen de intereses más las comisiones netas), es decir los ingresos puramente bancarios, se incrementaron de forma conjunta casi un 6%.

### Dependencia de tipos

La subida generalizada de las comisiones se consolidó el pasado ejercicio como antídoto de las entidades a la política monetaria de bajos tipos de interés en Europa.

La banca española, sobre todo Sabadell y Bankia, tiene balances muy expuestos a los tipos de interés, por lo que el enésimo retraso en la perspectiva de una subida de tipos en la zona euro añade más presión a la cuenta de resultados y dificulta cubrir el coste de capital.

Si se tienen en cuenta todos los negocios en España, CaixaBank reforzó en 2018 su posición como el banco que más dinero logra. La entidad con sede en Valencia, que se ha posicionado con fuerza en el segmento de seguros y fondos de inversión, ganó 1.605 millones de euros a nivel nacional, un 6,4% más. Le siguieron, por este orden, BBVA y Santander.

## La cara y la cruz de la deuda perpetua

ANÁLISIS por Andrés Stumpf

La decisión de Santander de no amortizar su emisión de bonos contingentes convertibles (CoCos) ha sido un varapalo para los inversores, que nunca se habían expuesto a la situación de quedarse atrapados en este instrumento desde que se creara en 2013. Es cierto que sigue siendo una cárcel de oro, pues la deuda seguirá pagando un cupón cercano al 6% y lleva cinco años abonando religiosamente un pago del 6,25% en plena era de tipos al 0%, pero también sienta un

complicado precedente de cara a futuras colocaciones de este tipo.

Santander ha justificado su decisión porque las condiciones del mercado no respaldaban la amortización, es decir, que sustituir la deuda antigua por nuevos títulos equiparables habría resultado más caro. Esto, según señalan algunos expertos, añade racionalidad a un mercado que había cometido el pecado de obviar que unos títulos perpetuos pueden ser precisamente eso: perpetuos.

Sin embargo, también hay agentes de mercado que no ven tan evidente que las condiciones de mercado sean tan contrarias a la amortización como

señala la entidad. Santander colocó la pasada semana 1.200 millones de dólares en nuevos CoCos a un coste de 498,9 puntos básicos sobre el *midswap* a cinco años, la referencia para las emisiones de renta fija denominadas en euros. El cupón de la deuda antigua se “resetea” al no ser amortizado y pasa a pagar 541 puntos básicos sobre el *midswap*, 42,1 puntos básicos menos que el coste de la nueva deuda.

### Capacidad de emitir

Santander, y así lo han entendido los más críticos, ha mostrado hace apenas unos días que tiene capacidad de sobra para acudir al mercado y finan-

ciarse a niveles cercanos a los fijados en la emisión que debía amortizar.

Santander ha elegido no perdonar puntos básicos en la emisión pese al riesgo reputacional que esto pudiera tener. Aunque el diferencial de la nueva deuda respecto a la antigua hubiese sido superior, habría sido por un margen muy estrecho y el banco podía haber optado por amortizar la emisión para evitar significarse. Sin embargo, también se debe a sus accionistas, los principales beneficiarios de que apriete su coste financiero. Eso será así siempre y cuando esta decisión no tenga impacto sobre su curva de deuda.