



---

# **Universidad de Valladolid**

**Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales**

**Trabajo Fin de Grado**

**Grado en Finanzas, Banca y Seguros**

**Rentabilidad y Política de Dividendos  
en la Banca Europea**

Presentado por:

***David Izquierdo Lozano***

Tutelado por:

***Alfredo Martínez Bobillo***

*Valladolid, 26 de Junio de 2023*

## **RESUMEN**

El presente Trabajo Fin de Grado (TFG) tiene como objetivo proporcionar una comparación entre los principales representantes de la banca europea, en base a su rentabilidad y su política de dividendos. Para ello, se ha elaborado una base de datos y se han escogido una serie de indicadores sobre los que se aplicarán diferentes técnicas estadísticas a través del programa Statgraphics. Este análisis ha arrojado resultados dispares, especialmente para el indicador de rentabilidad económica, mientras que en los indicadores relativos a la política de dividendos se observa una clara semejanza entre las entidades de España, Inglaterra e Italia frente a Alemania y Francia que poseen valores más distanciados. No obstante, no hemos podido demostrar una línea de actuación diferenciada entre los países, obteniendo resultados esporádicos según el indicador analizado.

Palabras Clave: rentabilidad, política de dividendos, banca europea, indicadores.

Códigos JEL (*Journal of Economic Literature*): C12, G21, G35

## **ABSTRACT**

The current Final Degree Project (FDP) aims to provide a comparison among the leading representatives of European banking based on their profitability and their dividend policy. To accomplish this goal, a database has been created and a set of indicators has been selected, on which different statistical techniques will be applied using the Statgraphics software. This analysis has yielded diverse results, particularly in terms of the economic profitability indicator, while clear similarities are found regarding the dividend policy indicators among the entities from Spain, England and Italy, in contrast to Germany and France which submit more distant values. However, we have not been able to prove a differentiated course of action among the countries, obtaining sporadic results based on the analyzed indicator.

Keywords: profitability, dividends policy, European banking, indicators.

JEL Codes (*Journal of Economic Literature*): C12, G21, G35

## ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN .....	5
1.1. Objetivos y metodología.....	5
1.2. Estructura del trabajo .....	7
2. MARCO TEÓRICO.....	7
2.1. Conceptos básicos sobre dividendos.....	8
2.2. Teorías sobre política de dividendos .....	12
2.2.1. Teoría de la irrelevancia de los dividendos .....	12
2.2.2. Teoría de la relevancia de los dividendos .....	14
2.2.3. Teoría de los dividendos residuales .....	17
2.2.4. Efecto clientela.....	17
2.2.5. Teoría de señales.....	19
2.2.6. Teoría “q” del dividendo .....	21
2.3. Modelos empíricos sobre política de dividendos.....	22
2.3.1. Modelo de Black y Scholes.....	22
2.3.2. Modelo de Miller y Scholes .....	23
2.3.3. Modelo de Higgins .....	24
2.3.4. Modelo de Rozeff.....	24
2.4. Estructura de la banca europea y su relación con los dividendos.....	25
3. ANÁLISIS EMPÍRICO.....	27
3.1. Diseño de la investigación.....	27
3.2. Selección de datos y variables.....	28
3.3. Metodología aplicada .....	31
3.3.1. Test de comparación de medias .....	32
3.3.2. Diagrama de caja y bigotes .....	34
4. RESULTADOS.....	35

5. CONCLUSIONES.....	51
BIBLIOGRAFÍA .....	55
ANEXOS .....	59
Anexo I. Resumen Indicadores .....	59
Anexo II. Gráficos Indicadores .....	62
Anexo III. Base Datos Excel.....	66

### ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 2.1. Efecto del anuncio de los dividendos sobre el precio de las acciones .....	19
Gráfico 3.1. Nivel de significación ( $\alpha=0,05$ ) en un test de comparación de medias .....	33
Ilustración 3.2. Diagrama de caja y bigotes.....	34

### ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 4.1. Análisis ROA.....	35
Tabla 4.2. Análisis ROE.....	37
Tabla 4.3. Análisis DPA.....	39
Tabla 4.4. Análisis RPD .....	41
Tabla 4.5. Análisis <i>Payout</i> .....	43
Tabla 4.6. Análisis BPA.....	45
Tabla 4.7. Análisis PER .....	47
Tabla 4.8. Análisis PVC .....	49

## **1. INTRODUCCIÓN**

La rentabilidad y la política de dividendos son dos aspectos de vital importancia para las empresas financieras, y más concretamente para los bancos, que se encuentran en una situación de gran inestabilidad desde la crisis financiera de 2008. Desde entonces, los acontecimientos que se han desencadenado no han favorecido la reputación de las entidades bancarias, que han perdido la confianza de la población al quedar señaladas como uno de los principales responsables de la fuerte recesión económica que se produjo a nivel mundial.

Particularmente, la decisión de abordar este tema radica en la importancia que tiene el sector bancario en la economía, pese a que no siempre haya contado con la confianza y el reconocimiento que debiera, especialmente desde la crisis financiera de 2008. Por ello, resulta especialmente interesante averiguar si esos motivos de desconfianza general son justificados o, si por el contrario, forman parte de un malestar general más amplio que se contagia a diferentes sectores.

Desde un punto de vista personal, el grado de Finanzas, Banca y Seguros ha despertado mi interés por el sector bancario, que desde las primeras asignaturas que he cursado sobre los mercados financieros y las entidades bancarias (entre ellas Estrategia y Gestión de Entidades Bancarias, impartida por mi tutor de este trabajo Alfredo Martínez Bobillo, a quien desde aquí agradezco la ayuda que me ha proporcionado y su compromiso personal con este proyecto), he sabido que mi futuro debía estar relacionado con este sector, empezando por la realización de este proyecto sobre la banca europea, con el fin de ampliar mis conocimientos sobre el tema que se aborda en el trabajo.

### **1.1. Objetivos y metodología**

En este trabajo, analizaremos la rentabilidad y la política de dividendos de los principales representantes de la banca europea, junto con los elementos más destacados que influyen sobre dichas variables. Por otra parte, se evaluarán las medidas adoptadas por las propias entidades para recuperar su rentabilidad y perfeccionar su política de dividendos en la búsqueda de una mayor prosperidad y estabilidad económica, aunque siempre influenciados por las decisiones de las autoridades monetarias a nivel nacional e internacional.

También se explorarán los posibles riesgos y oportunidades derivados de dichas medidas que nos ofrezcan una orientación sobre el futuro de la banca europea.

Uno de los principales objetivos de este trabajo consiste en determinar si existen diferencias significativas entre los principales bancos europeos seleccionados y, de ser así, cuáles son los motivos que explican dichas diferencias.

Otro de los objetivos destacables es el de reconocer la situación en la que se encuentra el sistema bancario europeo a través de los datos históricos recogidos, que nos permitirán analizar la evolución de las variables estudiadas y, con ello, identificar señales que nos remonten a escenarios que se hayan repetido en el pasado, procurando identificar los errores que se cometieron entonces para no volver a incidir en ellos en el futuro.

Para ello, la fuente principal que se ha utilizado ha sido la base de datos Orbis facilitada por la Universidad de Valladolid, así como otras plataformas digitales que recogen datos históricos sobre diferentes indicadores y ratios, junto con las propias páginas web de las compañías donde ponen a disposición del público los informes anuales de los últimos ejercicios. Los países a estudiar son España, Inglaterra, Alemania, Francia e Italia, de los que se han seleccionado siete de los principales bancos (todos ellos cotizan en sus respectivos mercados de valores) y se ha obtenido información desde el año 2007 hasta el año 2022. Este rango de estudio se ha escogido porque la base de datos Orbis no ofrece datos anteriores a 2007 para muchos de los bancos seleccionados, pero consideramos que disponemos de información suficiente, ya que igualmente podemos observar el impacto de la crisis financiera de 2008 y su desigual difusión a través de los diferentes países europeos.

Para el análisis empírico se han escogido los indicadores más relevantes sobre la rentabilidad y los dividendos, que se desarrollarán más detalladamente a lo largo del trabajo. Una vez seleccionados y recopilados todos los datos, se llevará a cabo un breve estudio estadístico a través del programa Statgraphics (utilizado anteriormente en la licenciatura), que nos permitirá obtener unas conclusiones complementarias a las ya extraídas anteriormente.

## **1.2. Estructura del trabajo**

El trabajo está estructurado en cinco partes, a las que se sumarán las referencias bibliográficas y los anexos. La primera parte consta de una breve introducción sobre la materia a desarrollar a lo largo del proyecto, en la que se explican los objetivos y la metodología utilizada. Más adelante, se encuentra el marco teórico, que engloba los conceptos básicos y las diferentes teorías y modelos empíricos elaborados sobre la política de dividendos, que permitirán comprender mejor el resto del trabajo. En el tercer apartado se lleva a cabo el análisis empírico de los datos recopilados, exponiendo a su vez los aspectos que pueden afectar a las variables centrales del trabajo, estableciendo un primer marco de referencia ante los posibles escenarios que puedan surgir del estudio de dichas variables. Acto seguido, se exponen los resultados obtenidos de los diversos análisis realizados, que servirán para comparar la situación bancaria de unos países respecto a otros. Además, en esta parte también se hace referencia al impacto que ha tenido la crisis financiera sobre la banca europea, y se contemplan las perspectivas futuras que cabría esperar tras la incertidumbre económica que reina en la actualidad. Por último, se exponen las observaciones finales y las conclusiones principales del estudio.

## **2. MARCO TEÓRICO**

En este apartado se detallan los conceptos básicos más destacables sobre los dividendos, junto con algunas de las numerosas teorías que se han elaborado a lo largo de los últimos años sobre estos.

Con ello se pretende ofrecer una primera visión acerca de los dividendos, y así comprender mejor su funcionamiento y su capacidad de influencia en el valor de la empresa, antes de indagar en cómo la estructura de propiedad de los bancos europeos puede tener un impacto significativo en su capacidad para repartir dividendos.

## 2.1. Conceptos básicos sobre dividendos

Los dividendos se definen como la proporción de los beneficios obtenidos por la sociedad que se destinan a remunerar a los accionistas. Dado que los dividendos suponen la principal vía de remuneración para los accionistas como propietarios de la empresa, percibiendo el resultado de su inversión a través de ellos, es de vital importancia para la empresa establecer una política de dividendos eficiente, estableciendo qué porcentaje del beneficio reinvierte en la empresa y qué porcentaje reparte en forma de dividendos.

Sin embargo, como veremos posteriormente, no existe una única política de dividendos eficiente, ya que la empresa puede optar por no repartir dividendos y reinvertir todo su beneficio en la empresa, lo que generará unos flujos de caja actuales más bajos, a cambio de unos mayores flujos de caja en el futuro.

Por norma general y siempre que se hayan obtenido beneficios, corresponde al Consejo de Administración de la sociedad proponer la distribución de dividendos, pero es la Junta General de Accionistas la encargada de aprobar dicho reparto.

A continuación, se exponen los principales tipos de dividendos:

- Dividendo a cuenta: son aquellos que la empresa distribuye antes de que finalice el ejercicio económico. Ante la ausencia de los resultados anuales, la empresa define su cuantía en base a sus propias estimaciones.
- Dividendo complementario: son aquellos que se distribuyen cuando ya se han publicado los resultados anuales y, como su propio nombre indica, suponen un complemento de los dividendos a cuenta.
- Dividendo extraordinario: son aquellos que se originan por ingresos que no se derivan de la actividad ordinaria de la empresa (como puede ser la venta de inmovilizado). A diferencia de los anteriores, estos dividendos se reparten con cargo a reservas voluntarias (constituidas por los beneficios no distribuidos por la empresa en ejercicios anteriores).
- *Scrip dividend*: son aquellos en los que el accionista decide la forma de recibir el dividendo, ya sea en efectivo o en forma de nuevas acciones como resultado de una ampliación de capital.



Esta peculiar forma de retribución del accionista ha aumentado su aceptación entre las grandes compañías en los últimos años, especialmente desde la crisis financiera de 2008, cuando las empresas sufrieron una drástica reducción de los beneficios y una grave falta de liquidez por la recesión económica global que se originó, a lo que se unió la imposición de disminuir los niveles de endeudamiento por parte de las autoridades monetarias.

Ante esta situación, muchas empresas optaron por los *scrip dividends* como una fórmula alternativa de reparto de dividendos, consistente en la elección por parte del accionista de percibir su retribución en efectivo o mediante nuevas acciones, lo que permitía a las empresas reducir sus salidas de tesorería y aumentar su recapitalización simultáneamente.

Dentro de esta modalidad de retribución, el accionista puede optar por acudir a la ampliación de capital y suscribir nuevas acciones conforme a los derechos que le han sido atribuidos o, por el contrario, puede optar por vender sus derechos a la propia sociedad o acudir al mercado secundario para obtener liquidez. Lo más habitual es que el accionista combine las diferentes alternativas que dispone, es decir, emplear algunos de los derechos para suscribir nuevas acciones y vender los derechos restantes en el mercado. Cabe destacar que la suscripción de nuevas acciones no está sujeta a tributación en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF en adelante) al no considerarse como rendimiento de capital mobiliario, mientras que la venta de dichos derechos (ya sea en el mercado secundario al precio de cotización en ese momento, o a través de la propia compañía a un precio fijado con antelación a la ampliación de capital) sí que es objeto de tributación en el IRPF como ganancia patrimonial.

Otra forma de remuneración al accionista es la recompra de acciones (también conocido como *share buyback* en inglés), mediante la cual la empresa adquiere sus propias acciones en el mercado, lo que reduce el número de acciones en circulación de la compañía, permitiendo así aumentar la participación de cada accionista en la empresa y, por ende, en el reparto de futuros dividendos.

Una de las principales ventajas que presenta este programa es que no tiene ninguna implicación fiscal para los accionistas, al no estar sujeto a tributación en el IRPF, siempre que el accionista no venda sus acciones en el mercado.

Sin embargo, como desvelaremos más adelante en este trabajo, esta operación también presenta algunas desventajas relativas principalmente a la presencia de información asimétrica en la estructura de la empresa, puesto que los directivos poseen más información que los accionistas sobre el valor real de la acción, de manera que, si esta cotiza en el mercado a un precio inferior a dicho valor, el directivo agilizará la aprobación de la recompra de acciones. Ante esta situación, la operación únicamente favorecerá a los inversores que mantengan su participación en la empresa, mientras que aquellos que decidan vender sus acciones en el mercado lo harán a un precio inferior al que se estima que debería alcanzar. En definitiva, si suponemos que la recompra de acciones ha sido propuesta por los altos cargos ejecutivos de la empresa (los cuáles disponen de información privilegiada), la mejor opción para el accionista será mantener sus acciones, opuestamente a lo que podría dictar el sentido común ante el aumento de la cotización de la acción derivada de la disminución del número de acciones en circulación.

Otro aspecto fundamental son las diferentes etapas existentes en el proceso de reparto de dividendos, señalando cuatro fechas destacadas:

- Fecha de declaración: el Consejo de Administración anuncia la cuantía, la forma y la fecha en la que se distribuirá el próximo dividendo. Una vez que la empresa declare oficialmente el reparto de un dividendo, está obligada legalmente a cumplir con él.
- Fecha de registro: determina los accionistas que tienen derecho a percibir el dividendo. Para disponer de tal derecho, el accionista deberá ser titular de las acciones al final del día correspondiente a la fecha de registro.
- Fecha ex-dividendo: a partir de esta fecha, las acciones que se negocien en el mercado no tendrán derecho a recibir el dividendo. En la práctica, se suele establecer con dos o tres días de antelación respecto a la fecha de registro, pero los mercados suelen actuar de forma eficiente y eliminan las oportunidades de arbitraje existentes tras la rebaja del precio de la acción tras el anuncio del dividendo (fenómeno conocido como dilución).
- Fecha de pago: la empresa efectúa el pago del dividendo declarado. Esto se suele llevar a cabo el día siguiente a la fecha de registro.

Según Mascareñas (2011), las políticas de dividendos (entendiendo como tal, el conjunto de decisiones tomadas por la empresa sobre el reparto de dividendos a sus accionistas) más comunes entre las entidades son las siguientes:

- Reparto de todos los beneficios: se distribuye la totalidad de los beneficios obtenidos, satisfaciendo el supuesto deseo de los accionistas. En caso de que la empresa necesite financiación, los directivos deberán convencer a los accionistas para que reinviertan su capital en la empresa.
- Renuncia a la distribución de dividendos: se fundamenta en que, debido a la elevada fiscalidad y a la presencia de costes de transacción, el reparto de dividendos no resulta beneficioso para los accionistas ni para la propia sociedad.
- Reparto de un porcentaje fijo de los beneficios: la empresa distribuye un porcentaje invariable de las ganancias anuales. Pese a que esta política se intuye más racional que las expuestas anteriormente al adoptar una posición intermedia, presenta la desventaja de la aleatoriedad de los beneficios, lo que repercute en el dividendo recibido por el accionista.
- Dividendo arbitrario: esta política no sigue ningún patrón específico en el reparto de dividendos, y suele ser empleada por las compañías más inestables.
- Dividendo residual: esta política implica que la compañía solo repartirá dividendos cuando haya acometido todas las inversiones que maximicen la riqueza de los accionistas (es decir, aquellas que cuenten con un Valor Actual Neto positivo). Una vez realizadas estas inversiones, el exceso de liquidez se distribuirá a los accionistas.
- Dividendo anual constante ajustado: consiste en determinar una tasa de crecimiento estable de los beneficios, en base a la cual la empresa tratará de repartir dividendos con cargo a reservas en los años que presente peores resultados, mientras que en los años más favorables tratará de acumular el exceso de beneficio no repartido. Cuando la empresa cuente con un gran excedente de tesorería acumulado que no espera repartir, entonces efectuará el pago de dividendos extraordinarios.

## **2.2. Teorías sobre política de dividendos**

Una vez definidos los conceptos más relevantes sobre los dividendos, en esta sección procedemos a comentar las principales teorías que se han desarrollado sobre la política de dividendos a lo largo de las últimas décadas, recogiendo las distintas implicaciones derivadas de ellas.

En primer lugar, se exponen las dos teorías antagónicas que sentaron las bases de los estudios posteriores. Por un lado, Miller y Modigliani (1961) defendían la irrelevancia de la política de dividendos respecto al valor de las acciones de la empresa, mientras que Gordon (1959) y Lintner (1956) defendían su relevancia.

### **2.2.1. Teoría de la irrelevancia de los dividendos**

Según expone Mascareñas (2011), Miller y Modigliani planteaban que la elección entre una política de dividendos u otra era irrelevante en cuanto a su efecto sobre el valor de las acciones de la empresa, produciéndose así una equivalencia entre políticas de dividendos, de forma que ninguna de ellas incrementaba o reducía la riqueza del accionista. Siguiendo este razonamiento, los autores defendían que el valor de las acciones venía determinado por el poder de generación de flujos de caja de la compañía y por el riesgo asociado a este proceso, o dicho en otras palabras, dependía de la política de inversiones de la empresa, ignorando los beneficios repartidos o retenidos.

No obstante, es importante resaltar que Miller y Modigliani realizaron su estudio bajo el contexto de mercados de capitales perfectos, el cual se sustenta en las siguientes hipótesis:

- Los inversores actúan de forma racional.
- Los dividendos no transmiten información alguna al mercado.
- Los mercados de valores son eficientes.
- Las ganancias de capital y los dividendos están sometidos al mismo gravamen.
- Los costes de transacción no se tienen en cuenta.
- La política de inversiones de la compañía se mantiene constante.

Ante el cumplimiento de las hipótesis planteadas, se demuestra que la riqueza del accionista permanece invariable ante cualquier modificación de la política de dividendos, puesto que un aumento del dividendo por acción conlleva una reducción equivalente del precio del título. En base a esto, se puede concluir que el valor de la empresa dependerá únicamente de las inversiones que realice, y no de los dividendos que reparta.

Esta teoría se considera como la óptima si suponemos que el mercado es eficiente, pero como bien es sabido, en la práctica no se cumple tal condición debido a la existencia de imperfecciones en los mercados (como son los costes de transacción, los costes de agencia, los impuestos, etc.) que afectan a los dividendos, y que desglosaremos a continuación.

En primer lugar nos encontramos con los impuestos, y es que desde el punto de vista fiscal, las ganancias de capital poseen una ventaja frente a los dividendos, dado que los impuestos sobre dividendos se deben pagar en el momento en que se perciben, mientras que los impuestos sobre ganancias de capital se deben pagar en el momento en que se obtienen, lo que permite aplazar dicho pago en el tiempo. Según este argumento, los inversores deberían presentar aversión a los dividendos, premiando aquellos valores que ofrecen dividendos más bajos, pero en la práctica nos encontramos con que no siempre ocurre esto.

Otra imperfección de los mercados son los costes de agencia, que aparecen cuando los intereses de los directivos difieren de los intereses de los accionistas, lo que impide la maximización del valor de la empresa. El incumplimiento de este objetivo conlleva, a su vez, la aparición de información asimétrica en la medida que los directivos poseen más conocimientos sobre la situación económica de la empresa, surgiendo la necesidad de imponer medidas de control sobre ellos para evaluar su actuación. Ante la desconfianza por parte de los accionistas, una política de dividendos generosa limitará el uso fraudulento de los recursos de la empresa en poder de los directivos, y provocará que estos necesiten acudir a los mercados en busca de nueva financiación más a menudo, sometiéndose a más procesos de vigilancia y supervisión por parte de los organismos controladores, proporcionando así información sobre la compañía al mercado. En definitiva, podemos afirmar que los dividendos suponen una herramienta de control sobre los directivos.

Para finalizar el desglose de las imperfecciones en los mercados se expone el impacto de los costes de transacción que, al igual que los impuestos, suponen una disminución de la rentabilidad para los accionistas como consecuencia de las retenciones practicadas por los intermediarios financieros (principalmente en forma de comisiones). Asimismo, los costes de transacción también afectan a las empresas en lo que a emisiones de títulos se refiere, lo que puede incitar a estas a retener los beneficios conseguidos. Por otra parte, ante un escenario en el que los costes de transacción son elevados, los inversores preferirán obtener liquidez a través de los dividendos, puesto que los gastos de intermediación derivados de la venta de acciones son más elevados.

### **2.2.2. Teoría de la relevancia de los dividendos**

A diferencia de la teoría expuesta anteriormente, Lintner y Gordon defienden la relevancia de la política de dividendos en la determinación del valor de las acciones de la empresa, apoyando su trabajo en la rentabilidad exigida por los accionistas ( $k_e$ ) que, hasta entonces, se consideraba invariable ante las distintas políticas de dividendos implementadas por la empresa. Sin embargo, los autores observaron que esta rentabilidad aumentaba a medida que se reducía el reparto de dividendos por parte de la empresa, lo que les permitió extraer la conclusión de que los inversores tenían preferencia por los dividendos frente a las ganancias de capital, al considerar que los primeros eran más seguros y estables.

Esta afirmación queda reflejada en la siguiente expresión, derivada del conocido modelo de Gordon-Saphiro:

$$k_e = \frac{D_1}{P_0} + g$$

Este modelo cuenta con un notable reconocimiento en el ámbito de la valoración de empresas, siendo el más divulgado dentro de los métodos de descuento de dividendos. La expresión original dictamina que el precio de mercado actual de una acción ( $P_0$ ) resulta del cociente entre el valor esperado del próximo dividendo ( $D_1$ ) y la diferencia entre la rentabilidad exigida por los accionistas ( $k_e$ ) y la tasa de crecimiento esperada de los dividendos ( $g$ ).

A su vez, podemos ampliar la ecuación original del modelo si consideramos que el valor esperado del próximo dividendo ( $D_1$ ) se puede expresar como el producto del valor esperado del próximo beneficio por acción ( $BPA_1$ ) y la tasa de reparto de beneficios (también conocida como *payout*). Además, si estimamos que la tasa de crecimiento esperada de los dividendos ( $g$ ) equivale al producto de la tasa de retención de beneficios ( $b$ ) y la rentabilidad financiera de la empresa (también conocida como ROE), obtenemos la siguiente expresión:

$$P_0 = \frac{D_1}{(k_e - g)} = \frac{(1 - b) \times BPA_1}{k_e - b \times ROE}$$

- $P_0$ : precio de mercado actual de la acción.
- $D_1$ : valor esperado del próximo dividendo.
- $k_e$ : rentabilidad exigida por los accionistas.
- $g$ : tasa de crecimiento esperada de los dividendos.
- $BPA_1$ : valor esperado del próximo beneficio por acción.
- $b$ : tasa de retención de beneficios.
- $(1-b)$ : tasa de reparto de beneficios (ratio *payout*).  $\longrightarrow$   $Payout = \frac{DPA_1}{BPA_1}$
- ROE (*Return On Equity*): rentabilidad financiera.  $\longrightarrow$   $ROE = \frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{Fondos Propios}}$

A través de este modelo, Gordon demostró la influencia de los dividendos sobre el valor de la empresa, afirmando que un mayor reparto de dividendos en el futuro y una mayor tasa de crecimiento esperada de los mismos, así como una menor rentabilidad exigida por los accionistas, supone un incremento de la cotización de las acciones y, por ende, del valor de la empresa.

Por otro lado, el desarrollo de la fórmula inicial del modelo permitió establecer tres hipótesis sobre la relación entre la rentabilidad exigida por los accionistas y la rentabilidad financiera de la empresa, reflejando la importancia de la política de dividendos:

- $k_e > ROE$ : la empresa no puede igualar la rentabilidad exigida por los accionistas con sus inversiones, por lo que será preferible incrementar los dividendos repartidos con el fin de maximizar la riqueza de los accionistas.

- $k_e < \text{ROE}$ : la rentabilidad que puede obtener la empresa a través de sus inversiones es superior a las exigencias de los accionistas, por lo que conviene repartir pocos dividendos para que la empresa disponga de la mayor cantidad de recursos posible para acometer proyectos de inversión rentables.
- $k_e = \text{ROE}$ : el precio teórico de la acción coincide con el cociente entre el beneficio por acción esperado y el coste de capital de la empresa, por lo que la política de dividendos no tiene ningún impacto sobre el valor de la empresa. Bajo este escenario, a la compañía le resulta indiferente repartir dividendos o retener los beneficios para realizar inversiones productivas, puesto que ambas alternativas ofrecen la misma rentabilidad (siempre que el objetivo de la empresa sea maximizar la riqueza de los accionistas).

En definitiva, si la compañía puede obtener un rendimiento superior con los beneficios obtenidos al que pueden conseguir los accionistas, es preferible no repartir dividendos ( $b=1$ ). En cambio, si sucede lo contrario, es preferible repartir la totalidad de los beneficios a los accionistas ( $b=0$ ).

Sin embargo, con el transcurso del tiempo han surgido diversas críticas hacia este modelo, incidiendo muchas de ellas en la dificultad de mantener una tasa de retención constante en el tiempo (aunque Lintner demostró que las empresas tienden a efectuar pocas variaciones sobre dicha tasa). Por otra parte, siguiendo las ecuaciones del modelo, observamos que ante una tasa de reparto nula ( $b=1$ ), el precio de la acción también sería nulo, hecho que no sucede realmente, ya que esto puede ser consecuencia de que la empresa haya empleado todos los beneficios generados en llevar a cabo inversiones altamente rentables que proporcionarán flujos de caja superiores en el futuro, tal y como se ha expuesto anteriormente en este trabajo. Otra de las críticas más frecuentes hacia este modelo es la inconsistencia de la rentabilidad financiera (ROE) en el largo plazo, al observar que esta tiende a disminuir a medida que aumenta el volumen de la inversión, puesto que la empresa llevará a cabo los proyectos que ofrezcan una rentabilidad superior en primer lugar.



### **2.2.3. Teoría de los dividendos residuales**

Una vez comentadas las dos teorías principales sobre la política de dividendos, nos adentramos en los estudios que se han desarrollado posteriormente con el fin de solventar las deficiencias que presentaban las teorías iniciales. La primera de ellas es la teoría de los dividendos residuales, que mantiene que la empresa únicamente debe repartir dividendos a sus accionistas cuando haya efectuado todos los proyectos de inversión y disponga de beneficios residuales.

Para defender esta idea de que los dividendos no suponen una prioridad para la empresa, el estudio se apoya en los siguientes fundamentos:

- Mantener constante el ratio de endeudamiento para los futuros proyectos de inversión.
- Realizar únicamente los proyectos de inversión que presenten un Valor Actual Neto (VAN) positivo.
- Financiar el desembolso de los nuevos proyectos de inversión a través de la financiación interna en primer lugar y, cuando esta se agote, recurrir a la emisión de nuevos títulos.
- Si tras realizar los proyectos de inversión surge un excedente de recursos, estos se distribuirán a los accionistas en forma de dividendos. En caso contrario, no se repartirán dividendos.

En base a esto, se puede deducir que esta teoría considera que los dividendos no tienen una incidencia directa sobre el valor de las acciones de la empresa, coincidiendo con la postura adoptada por Miller y Modigliani.

### **2.2.4. Efecto clientela**

Esta teoría sostiene que los inversores pueden diseñar su propia política de dividendos, escogiendo entre aquellas empresas que mejor se adapten a sus preferencias para maximizar su rentabilidad. Del mismo modo, cada empresa atraerá a un tipo de inversores específico en función de la política de dividendos que adopte, de forma que si cambia su línea de actuación, los inversores se repositionarán en el mercado siguiendo sus preferencias.

Ante la posibilidad de elegir la política de dividendos que mejor se adapte a sus exigencias, podemos distinguir entre los inversores que se inclinan por las ganancias de capital, los inversores que optan por los dividendos, y aquellos que les resulta indiferente una alternativa u otra. No obstante, esto implica que no existe una política de dividendos óptima y común para todas las organizaciones, puesto que los inversores siempre pueden modificar su posición en el mercado según la adecuación de la política de dividendos a sus preferencias individuales, pero si estas se ven modificadas en el futuro los inversores reconsiderarán su participación en la empresa, produciéndose un constante flujo de accionistas entre las empresas en función de las decisiones que adopten.

Uno de los motivos que puede influir sobre el posicionamiento de los individuos en alguna de las categorías mencionadas en el párrafo anterior es la denominada clientela fiscal, que se fundamenta en la diferencia entre el tipo impositivo de los dividendos y el tipo impositivo de las ganancias de capital, de manera que los accionistas optarán por aquellas empresas que minimicen su esfuerzo fiscal. En base a este argumento, los inversores que tributen a un tipo impositivo superior favorecerán aquellas empresas que repartan pocos dividendos, mientras que los inversores que tributen a un tipo impositivo inferior premiarán aquellas empresas que repartan muchos dividendos.

Otro condicionante a destacar es la percepción de los inversores sobre el riesgo de las acciones en función de la cantidad de dividendos que reparta la empresa y de la coyuntura económica vigente. Así, en periodos de recesión económica los inversores optarán por aquellas empresas que repartan más dividendos debido a la seguridad que estos arrojan, mientras que en periodos de expansión económica los inversores se decantarán por aquellas empresas que repartan menos dividendos ante la confianza transmitida por la tendencia alcista presente en los mercados.

En efecto, se concluye que esta corriente de pensamiento sustenta la escasa relevancia de la política de dividendos en la valoración de la empresa debido a la dependencia de las preferencias individuales de los inversores. Así, un cambio en la línea de actuación de la empresa únicamente supondrá el abandono de aquellos accionistas que no reconsideren sus prioridades, y a cambio llegarán nuevos inversores con expectativas más apropiadas a dicha línea de actuación.

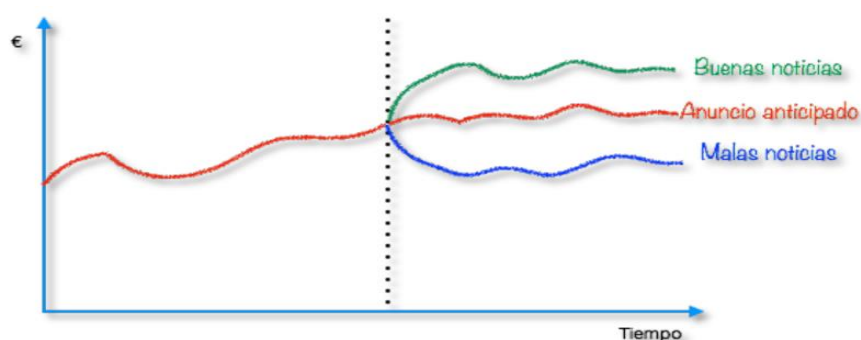
### 2.2.5. Teoría de señales

Bajo las hipótesis de los mercados eficientes ya mencionadas, el precio de los títulos refleja toda información disponible, pero la realidad es bien diferente debido a la incertidumbre existente sobre los flujos de caja futuros y el riesgo que esto acarrea. A esto se añade el problema de la información asimétrica derivado de la desigualdad informativa entre directivos y accionistas (ya expuesto en este trabajo en la sección de las imperfecciones en los mercados de capital), lo que provoca que la cotización de los títulos dependa en gran medida de la cantidad de información que proporcionen al mercado los directivos de la compañía.

En base a la información vertida al mercado por parte de los directivos, esta puede ser interpretada de manera positiva o negativa por los inversores, de manera que un mayor reparto de dividendos indicaría que la empresa atraviesa una situación favorable, mientras que una reducción de los mismos implicaría el caso opuesto. En línea con este razonamiento, la teoría descrita justifica la relevancia de los dividendos como fuente de valor para la empresa, favoreciendo la instauración de una política de dividendos generosa con los accionistas en base a la reacción que mostrará el mercado ante dicha línea de actuación, valorando positivamente las expectativas de crecimiento futuro de la compañía.

Por consiguiente, si los dividendos repartidos superan las expectativas, el mercado reaccionará positivamente y la cotización de los títulos aumentará al interpretarse como una buena señal. Por el contrario, si los dividendos repartidos no alcanzan la previsión descontada por el mercado, los inversores interpretarán dicha señal negativamente y la cotización de los títulos descenderá, tal y como se puede observar en el gráfico mostrado a continuación:

Gráfico 2.1. Efecto del anuncio de los dividendos sobre el precio de las acciones



Fuente: Juan Mascareñas (2011)

Sin embargo, esta visión acerca de la política de dividendos no siempre resulta ser la óptima para la empresa, ya que puede plantearse un escenario en el que la empresa reduzca los dividendos repartidos a sus accionistas en beneficio de acometer inversiones productivas que proporcionen una rentabilidad superior para la empresa. Pese a ello, esta alternativa presenta una mayor dificultad para transmitir dicha información al mercado, surgiendo algunos casos en los que la compañía decida mantener su política de dividendos actual ante el temor de una reacción negativa por parte del mercado que pueda causar un descenso del valor de la empresa (pudiendo ser este incluso mayor que las posibles ganancias futuras que la empresa estima conseguir a través de los proyectos de inversión realizados). Este escenario concreto suele ocurrir con frecuencia en sectores de crecimiento, donde las empresas explotan su potencial a través de inversiones que presentan altas proyecciones de rentabilidad, de manera que los accionistas aceptan un reparto de dividendos inferior, esperando un aumento de la cotización de las acciones que les permita obtener mayores ganancias en el futuro.

En definitiva, el valor informativo de los dividendos figura como un aspecto fundamental en la determinación del valor de las acciones de la empresa, actuando como vehículo transmisor de información relevante a los accionistas, y ofreciendo una visión inicial acerca de la situación que atraviesa la empresa. Sin embargo, esta teoría basa su desarrollo en el cumplimiento de las hipótesis de los mercados eficientes, por lo que no tiene en consideración la existencia de información asimétrica en la estructura de la compañía, de manera que los directivos pueden aprovechar esta situación y utilizar la política de dividendos en favor de sus intereses personales, exagerando los aspectos positivos y obviando los aspectos negativos. Por este motivo, los inversores deben actuar de forma precavida ante la información vertida al mercado y analizar múltiples indicadores con el fin de obtener una perspectiva más amplia y precisa sobre el verdadero funcionamiento de la compañía, en lugar de guiarse por las distintas corrientes que impulsan a los mercados.

### 2.2.6. Teoría “q” del dividendo

Finalizando la exposición de las principales teorías desarrolladas sobre la política de dividendos y su influencia en el valor de la empresa, se encuentra esta teoría derivada del estudio realizado por Tobin (1969) en el que presenta la conocida “q” de Tobin como medida de la relación entre el valor de mercado de la empresa y su valor intrínseco. Este indicador muestra si la empresa está sobrevalorada o infravalorada en el mercado, por lo que se trata de un método de valoración de empresas al fin y al cabo.

La expresión que Tobin formuló para este indicador es la siguiente, arrojando una estimación sobre la capacidad que posee la empresa para encontrar inversiones productivas rentables:

$$q = \frac{\text{Valor de mercado de la empresa}}{\text{Coste de reposición de los activos}}$$

Generalmente, el valor obtenido se encontrará próximo a la unidad, de manera que cualquier desviación significativa que se produzca sobre esa recomendación motivará alguna de las siguientes hipótesis:

- $q > 1$ : la empresa está valorada por encima de su valor real, por lo que presenta unas expectativas de crecimiento elevadas, y se recomienda no repartir dividendos para que la empresa disponga de una mayor cantidad de recursos que permitan potenciar esas oportunidades de inversión.
- $q < 1$ : la empresa está valorada por debajo de su valor real, de manera que las expectativas de crecimiento no son lo suficientemente rentables para los accionistas y, por tanto, conviene repartir dividendos.
- $q = 1$ : la empresa está valorada de acuerdo a su valor real, por lo que la política de dividendos adoptada es la óptima y se recomienda continuar con esa línea de actuación.

A su vez, este parámetro se ha empleado en numerosos estudios posteriores realizados por economistas de reconocido prestigio como es el caso de Berges (1984) o Auerbach (1979 y 1983), y ha permitido combinar distintas corrientes de pensamiento y ampliar los conocimientos sobre la importancia de la política de dividendos.

Por un lado, Berges (1984) postulaba que la relación entre el pago de dividendos y su tipo impositivo debía oscilar en el tiempo conforme a las fluctuaciones de la capacidad de retención de beneficios de la empresa. Por otro lado, Auerbach (1979 y 1983) incorporaba los impuestos y la inflación a esta teoría, al considerar que las empresas únicamente debían financiar sus inversiones mediante la emisión de nuevas acciones en caso de que el precio de las mismas fuera mayor que su coste de reposición, mientras que en caso contrario, la empresa debería reinvertir los beneficios y no repartir dividendos a sus accionistas.

### **2.3. Modelos empíricos sobre política de dividendos**

Una vez descritos los principales estudios teóricos, en esta sección se introducen algunos de los modelos empíricos más destacados que se han elaborado sobre la política de dividendos durante las últimas décadas, recogiendo las distintas implicaciones derivadas de ellos.

Algunos autores observaron que las hipótesis sobre las que se apoyaban dichos trabajos difícilmente se cumplían en la práctica económica, por lo que decidieron confeccionar sus estudios en base a la recopilación de datos ya existentes sobre las políticas dividendos adoptadas por distintas empresas en situaciones reales.

Sin embargo, en este apartado no se especifican las expresiones matemáticas asociadas a dichos modelos de manera detallada, debido a que muchos de ellos presentan un carácter puramente econométrico que se aleja del objetivo principal de este trabajo.

#### **2.3.1. Modelo de Black y Scholes**

Black y Scholes (1974) elaboraron un modelo que apoyaba la irrelevancia de la política de dividendos ante la presencia de impuestos y costes de transacción, con el fin de emular un escenario más cercano a la realidad. Los autores señalan que los inversores exigirán una compensación que aminore el efecto impositivo de los dividendos, surgiendo así distintos grupos de preferencia en los que cada inversor ponderará la ventaja de percibir dividendos frente a la desventaja de pagar impuestos por ello.

Este estudio está relacionado con el efecto clientela ya comentado previamente en este trabajo, puesto que independientemente de la política de dividendos que decida adoptar la empresa, siempre habrá un grupo de inversores descontento con la iniciativa, aunque la compañía siempre trate de satisfacer al mayor número de accionistas posible con su política de dividendos.

En el estudio empírico realizado por ambos especialistas se analiza la relación existente entre la rentabilidad de los dividendos y la rentabilidad exigida por los accionistas. De esta manera, si los inversores prefieren los dividendos a las ganancias de capital, la rentabilidad de los dividendos será superior y el precio de las acciones subirá. Por el contrario, si los inversores optan por las ganancias de capital frente a los dividendos, la rentabilidad de los títulos será superior y su cotización en el mercado descenderá.

Con todo ello, Black y Scholes concluyeron que las empresas no poseían ningún poder de influencia sobre la cotización de las acciones en el mercado mediante la modificación de la política de dividendos. Este estudio impulsó el desarrollo de nuevas investigaciones, ya que fue el primer modelo en brindar una evidencia empírica a la teoría de la irrelevancia de los dividendos propuesta por Miller y Modigliani (1961), resaltando que también fue el primer estudio empírico en relacionar el reparto de dividendos con el precio de las acciones, hecho que tuvo gran aceptación dentro de la comunidad académica financiera.

### **2.3.2. Modelo de Miller y Scholes**

En este caso, Miller y Scholes (1983) determinaron que el factor que provocaba las variaciones en el precio de los títulos era la información asimétrica, en lugar del efecto impositivo de los dividendos. De esta manera, la correlación positiva que existía entre la rentabilidad de los dividendos y la rentabilidad de los títulos, se interpretaba como un efecto de la información que proporcionaba al mercado el propio anuncio de los dividendos.

Por consiguiente, Miller y Scholes apoyaban la irrelevancia de la política de dividendos al desestimar su efecto fiscal, y observar que el elemento decisivo en la determinación del valor de las acciones de la empresa era el anuncio de los dividendos repartidos.

### **2.3.3. Modelo de Higgins**

Higgins (1972) expone que la empresa utiliza la política de dividendos como instrumento para mantener el equilibrio entre los costes de mantener los excesos de liquidez en la empresa destinados a inversiones poco rentables (cuando el dividendo distribuido es inferior al óptimo), y los costes de emitir nuevos títulos requeridos para mantener el nivel de inversión establecido (cuando el dividendo repartido es superior al óptimo).

De esta forma, Higgins afirma que la política de dividendos presenta un carácter residual al depender de la estructura de capital de la empresa, la cual dictaminará la cuantía de los dividendos a repartir para minimizar los costes de transacción mencionados en el párrafo anterior, originados por la deficiente planificación del programa de inversiones de la compañía.

### **2.3.4. Modelo de Rozeff**

Rozeff (1982) establece que los accionistas valoran positivamente los esfuerzos realizados por los directivos para reducir los costes asociados a las ampliaciones de capital, atendiendo de forma especial a los indicadores de apalancamiento financiero. Esto se debe a que cuanto mayor sea el apalancamiento financiero, mayor será la financiación externa, y menor será el reparto de dividendos ante la necesidad de destinar una mayor cantidad de recursos a satisfacer las deudas contraídas por la empresa.

Por tanto, la distribución de dividendos estará condicionada por la situación que presente la compañía respecto a los siguientes costes, de manera que cuanto más bajos sean estos valores, más generosa será la política de dividendos:

- Costes de emisión de las acciones.
- Costes fijos derivados del apalancamiento financiero de la empresa.
- Costes de agencia implícitos en la política de dividendos.

Tras exponer los distintos modelos empíricos que subyacen de las principales corrientes de pensamiento sobre la influencia de la política de dividendos en la valoración de las acciones de la empresa, destaca la ausencia de una conclusión generalizada entre los distintos autores mencionados a lo largo de este capítulo.



## 2.4. Estructura de la banca europea y su relación con los dividendos

En este apartado final se desarrolla la relación existente entre el endeudamiento, la estructura de propiedad imperante en el sistema bancario europeo, y la política de dividendos adoptada por las entidades del sector. Como consecuencia de la elevada complejidad que presenta la estructura bancaria, buena parte de los estudios realizados a lo largo de los últimos años relativos a la conexión entre las variables ya mencionadas, enfatizan de manera especial en la problemática derivada de los costes de agencia y las dificultades que estos aportan al campo de las finanzas corporativas, apartando provisionalmente el efecto fiscal implícito en las decisiones de distribución de dividendos.

El nivel de endeudamiento de una entidad hace referencia a la proporción de financiación de ajena que posee en relación a sus capitales propios, siendo uno de los factores más influyentes sobre la capacidad de la empresa para distribuir dividendos ente sus accionistas. Como determina la lógica, un elevado nivel de endeudamiento puede mermar la capacidad de pago de dividendos de la entidad, puesto que deberá destinar una parte de los beneficios generados al pago de los intereses de la deuda contraída. Por otro lado, altos niveles de endeudamiento suponen un riesgo financiero significativo para la entidad, de manera que si no se adoptan medidas correctoras aparecerán las primeras señales de que la empresa presenta dificultades para cumplir con sus obligaciones, lo que podría desencadenar la intervención por parte de las autoridades reguladoras, quienes poseen la potestad de limitar (o incluso de prohibir temporalmente) el reparto de dividendos para garantizar la estabilidad financiera de la entidad y proteger los intereses de los acreedores y de los depositantes.

En referencia a los costes de agencia, López Iturriaga y Saona (2007) exponen que el endeudamiento actúa como mecanismo de control directivo, al reducir los recursos ociosos en poder de los cargos ejecutivos y el *free cash flow* que permanece en la empresa tras la realización de proyectos de inversión rentables (entendiendo como tales aquellos que presentan un Valor Actual Neto positivo), los cuales generan conflictos de intereses entre directivos y accionistas sobre su disposición. Por consiguiente, podemos afirmar que existe una relación inversa entre el nivel de endeudamiento de la empresa y los costes de agencia.

Otro factor determinante en la capacidad de la empresa para repartir dividendos es su estructura de propiedad, ya que esta se encuentra muy repartida entre distintos agentes económicos (como pueden ser los inversores institucionales, los accionistas privados, los gobiernos nacionales o, lo que es más habitual, una combinación de todos ellos). En el caso de aquellas entidades cuya participación mayoritaria corresponda al Gobierno, el objetivo principal será la maximización de los ingresos para el Estado, promoviendo la instauración de una política de dividendos agresiva. Por el contrario, las entidades cuya propiedad corresponde a inversores privados o institucionales suelen concentrar sus esfuerzos en la maximización del valor de los accionistas a largo plazo, propiciando la adopción de una política de dividendos más conservadora que permita la reinversión de los beneficios en proyectos rentables que potencien el crecimiento futuro de la empresa.

Azofra y López de Foronda (2007) relacionan la estructura de propiedad con la problemática de la protección legal de los inversores derivada de las diferencias entre el Derecho anglosajón (*common law* por su denominación en inglés) y el Derecho civil (también conocido como *civil law*). En el caso del sistema europeo, donde la estructura de propiedad se encuentra más concentrada y la protección de los inversores minoritarios es menor, los problemas de agencia radican en la presencia de conflictos de intereses entre los grandes accionistas de la empresa, quienes persiguen aumentar su participación en los órganos de control directivo para impulsar las decisiones que potencien sus propios beneficios, en detrimento de los inversores particulares legalmente menos protegidos. Por otra parte, en el sistema anglosajón, donde la estructura de propiedad se encuentra más dispersa y la protección de los inversores minoritarios es mayor, los problemas de agencia residen en las discrepancias entre directivos y accionistas sobre la distribución del *free cash flow* disponible en la empresa. En cualquier caso, podemos afirmar que la política de dividendos actúa como mecanismo de control directivo para evitar la implantación de medidas que perjudiquen los intereses colectivos de la sociedad. Siguiendo este razonamiento, los autores exponen que las empresas repartirán mayores dividendos cuanto mayor sea la protección de los accionistas en el país, de modo que las empresas anglosajonas deberían aplicar una política de dividendos más generosa (aunque en la práctica esto no siempre se cumple).

Con todo ello, podemos ratificar la importancia de la política de dividendos como mecanismo de supervisión directiva, observando una relación inversa entre el reparto de dividendos y los costes de agencia, puesto que un mayor pago de dividendos por parte de la compañía implicará que los directivos disponen de menos recursos en su poder para desviar hacia fines privados. Otra función que presenta la política de dividendos como herramienta de control directivo es la de proporcionar información al mercado, pues una empresa que reparta dividendos de manera habitual presionará a los administradores para encontrar nuevas vías de financiación externa, sometiéndose a los procedimientos de supervisión más frecuentemente, reduciendo así la discrecionalidad directiva.

### **3. ANÁLISIS EMPÍRICO**

Una vez definidos los conceptos teóricos más importantes relativos a la política de dividendos, procedemos a desarrollar el análisis empírico que da forma a este trabajo, ofreciendo una referencia firme para comprender y evaluar la interacción de la rentabilidad y la política de dividendos en el contexto bancario europeo.

En este apartado se detalla el diseño de la investigación, la selección de datos y variables escogidos junto con la metodología aplicada para ello, así como otros conceptos que faciliten la comprensión del estudio.

#### **3.1. Diseño de la investigación**

Para el diseño de la base de datos se han seleccionado siete de los bancos más representativos de los principales países europeos sobre los que se aplicarán diversos ratios e indicadores, siendo estos España, Inglaterra, Alemania, Francia e Italia.

La principal fuente de información que se ha utilizado para elaborar la muestra ha sido la base de datos Orbis facilitada por la Universidad de Valladolid, junto con distintas plataformas web que proporcionan información histórica sobre las variables objeto de estudio, y los propios informes anuales de las entidades que están a disposición del público.

La práctica totalidad de los bancos seleccionados cotizan en sus respectivos mercados de valores, debido a que la base de datos Orbis únicamente ofrece información relativa a los indicadores empleados en el estudio sobre compañías cotizadas. No obstante, es habitual que las principales entidades pertenecientes al sector bancario sean empresas cotizadas, por lo que podemos considerar que la muestra escogida es representativa. El horizonte temporal de la investigación abarca desde el año 2007 hasta el año 2022 (ambos incluidos) dado que para ejercicios anteriores Orbis dispone de poca información, pero opinamos que es un rango suficientemente amplio para evaluar la actuación de las entidades.

### 3.2. Selección de datos y variables

Para la preparación del análisis empírico de la muestra, se han establecido una serie de indicadores relacionados con la rentabilidad y la política de dividendos, que desglosaremos a continuación. A fin de completar el análisis también se han incluido algunos indicadores propios de la valoración empresarial.

Comenzaremos con el desarrollo de los indicadores de rentabilidad, que miden el grado de eficiencia que presenta la entidad a través del rendimiento obtenido sobre los activos (en el caso del ROA) o sobre los fondos propios (en el caso del ROE).

- ROA (*Return On Assets*): es el indicador por excelencia de la rentabilidad económica de la empresa, y resulta del cociente entre el beneficio antes de intereses e impuestos (conocido como BAIT) y los activos totales de la entidad. Este indicador mide el rendimiento de los activos de una empresa con independencia de su financiación, lo que permite comparar dicha variable entre entidades que presentan diferentes estructuras financieras (Sánchez Ballesta, 2002). No obstante, también es habitual que para el cálculo de este indicador se utilice el beneficio neto, por ser este más fácil de localizar en los distintos portales dedicados a la recopilación de datos financieros de las compañías.

$$ROA = \frac{\text{Beneficio Antes de Interes e Impuestos (BAIT)}}{\text{Activos Totales}}$$

- ROE (*Return On Equity*): es el indicador fundamental de la rentabilidad financiera de la empresa, y resulta del cociente entre el beneficio neto y los fondos propios de la entidad. Este ratio es un concepto de rentabilidad final más cercana a los accionistas que la rentabilidad económica, por lo que su maximización suele ser uno de los objetivos prioritarios por parte de la cúpula directiva (Sánchez Ballesta, 2002).

$$\text{ROE} = \frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{Fondos Propios}}$$

Continuamos con el desglose de los indicadores sobre dividendos, que miden la capacidad que presenta la entidad para distribuir los beneficios generados entre sus accionistas, ofreciendo una primera impresión sobre la política de dividendos adoptada.

- Dividendo Por Acción (DPA): esta variable refleja el montante que reciben los accionistas de la empresa por cada título que poseen, y resulta del cociente entre los dividendos totales pagados y el número de acciones en circulación de la compañía.

$$\text{DPA} = \frac{\text{Dividendos Totales Pagados}}{\text{Número de Acciones}}$$

- Rentabilidad Por Dividendo (RPD): este indicador muestra el rendimiento conseguido por los accionistas a través de los dividendos, y resulta del cociente entre el Dividendo Por Acción (DPA) y el precio de cotización de los títulos en el mercado.

$$\text{RPD} = \frac{\text{Dividendo Por Acción (DPA)}}{\text{Precio de Mercado}}$$

- Ratio *Payout*: representa el porcentaje de los beneficios generados que la empresa distribuye entre sus accionistas, y resulta del cociente entre el Dividendo Por Acción (DPA) y el Beneficio Por Acción (BPA) si empleamos términos unitarios, lo que equivale al cociente entre los dividendos totales pagados y el beneficio neto si lo expresamos en cifras totales.

$$\text{Payout} = \frac{\text{Dividendo Por Acción (DPA)}}{\text{Beneficio Por Acción (BPA)}}$$

Por último, introducimos algunos de los indicadores más empleados en el ámbito de las finanzas corporativas, que determinan si la empresa está correctamente valorada en el mercado, resultando una herramienta de gran utilidad para realizar comparaciones entre entidades pertenecientes al mismo sector (como es el caso de este estudio).

- Beneficio Por Acción (BPA): esta variable representa la proporción del beneficio obtenido que es atribuible a cada acción de la empresa, y resulta del cociente entre el beneficio neto y el número de acciones en circulación de la compañía. En la práctica, es uno de los ratios más utilizados por los analistas financieros, ya que permite evaluar los resultados pasados y elaborar estimaciones sobre el comportamiento esperado de la entidad, arrojando un informe preliminar sobre su valoración en el mercado.

$$BPA = \frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{Número de Acciones}}$$

- Ratio PER: este indicador refleja el número de veces que el beneficio de la empresa está incluido en el precio de negociación de la acción, y resulta del cociente entre la cotización del título en el mercado y el Beneficio Por Acción (BPA). Este método de valoración proporciona una métrica para definir cuánto están dispuestos a pagar los inversores por cada unidad de beneficio generada, de modo que un PER elevado indicará que la entidad está sobrevalorada, mientras que un PER reducido indicará que la entidad se encuentra infravalorada. El rango de valores estándar para este ratio oscila entre 10 y 15, lo que equivale a afirmar que el mercado valora entre 10 y 15 veces cada unidad de beneficio de la compañía. Pese a ser uno de los indicadores más utilizados en la valoración empresarial, presenta algunos inconvenientes relacionados con la manipulación contable y el ciclo económico que pueden alterar la interpretación de los resultados, incurriendo en trampas de valor (*value trap* por su designación en inglés) por las que una entidad aparenta cotizar por debajo de su valor intrínseco, cuando en realidad se encuentra sobrevalorada en el mercado.

$$PER = \frac{\text{Precio de Mercado}}{\text{Beneficio Por Acción (BPA)}}$$

- Ratio PVC: este indicador refleja el número de veces que el valor contable de la empresa está incluido en el precio de mercado de la acción, y resulta del cociente entre la capitalización bursátil (obtenida a través del producto entre el precio de cotización de los títulos en el mercado y el número de acciones en circulación) y los fondos propios de la entidad. Este ratio se utiliza con frecuencia en el sector financiero pero, al igual que sucede en el caso anterior, siempre es recomendable combinar su análisis con el de otros indicadores para obtener un resultado más preciso.

$$PVC = \frac{\text{Capitalización Bursátil}}{\text{Fondos Propios}}$$

### 3.3. Metodología aplicada

Para el análisis estadístico de los indicadores expuestos en el apartado anterior se utilizará el programa Statgraphics Centurion, con el que estableceremos las comparaciones entre las distintas variables de cada país elegido, determinando si existen diferencias significativas entre ellas en el periodo de tiempo definido.

En primer lugar, se han extraído los datos obtenidos de la base de datos Orbis y se han recopilado en una hoja de cálculo Microsoft Excel (la cual se detallará en el anexo de este trabajo) para un mejor manejo de la información.

Posteriormente, se llevarán a cabo dos etapas en la aplicación Statgraphics para recabar los resultados de la investigación, y que describimos a continuación:

- La primera fase nos proporcionará los principales parámetros estadísticos acerca de las variables definidas. Para ello, seguiremos la siguiente ruta: Abrimos la hoja de cálculo en el programa → Elegimos la muestra del país en cuestión → Describir → Datos numéricos → Análisis de una variable → Seleccionamos la columna del indicador objeto de estudio → Resumen estadístico y gráfico de caja y bigotes. Este proceso lo repetiremos para cada uno de los indicadores de los países estudiados (España, Inglaterra, Alemania, Francia e Italia), obteniendo así la información necesaria para llevar a cabo la segunda etapa de la investigación.

- La segunda fase nos permitirá comparar los resultados obtenidos en cada indicador, con el fin de determinar si existen diferencias significativas entre los países en cuestión. Para ello, seguiremos la siguiente ruta: Comparar → Dos muestras → Pruebas de hipótesis → Introducimos la media, la desviación típica y el tamaño muestral (obtenidos en la primera etapa del estudio) de las variables que deseamos comparar → Hipótesis alternativa no igual, para un nivel de significación (Alpha) del 5%, y asumimos sigmas iguales. Este proceso lo repetiremos para cada uno de los indicadores de los países objeto de estudio, estableciendo como Muestra 1 el país de referencia y como Muestra 2 el país con el cual deseamos efectuar la comparación. De esta manera, obtendremos los parámetros críticos de la investigación (el p-valor y la t de Student) que nos permitirán extraer unas conclusiones iniciales sobre las comparaciones realizadas.

A continuación, se describen los principales métodos estadísticos empleados en el estudio, junto con las hipótesis planteadas para evaluar cuantitativamente la relación entre la rentabilidad y la política de dividendos en la banca europea bajo los supuestos de partida establecidos.

### **3.3.1. Test de comparación de medias**

Esta técnica estadística permite evaluar si existen diferencias significativas entre las medias de dos o más muestras. Una de las pruebas más aplicadas en estos escenarios es la t de Student, que requiere la verificación previa de las siguientes condiciones (Molina *et al*, 2020):

- Los grupos deben ser independientes.
- La variable debe ser continua y seguir una distribución normal.
- Se deben asumir varianzas iguales (supuesto de homocedasticidad).

Para realizar un contraste de hipótesis es necesario establecer previamente las hipótesis sobre las que se basa el estudio. La hipótesis nula ( $H_0$ ) es la afirmación que suponemos verdadera inicialmente, mientras que la hipótesis alternativa ( $H_1$ ) representa el planteamiento opuesto.



En nuestro caso, las hipótesis establecidas para la investigación resultan:

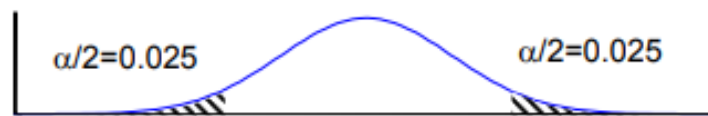
- Hipótesis nula ( $H_0$ ): los indicadores objeto de estudio de los respectivos países presentan la misma media.
- Hipótesis alternativa ( $H_1$ ): los indicadores analizados de los respectivos países presentan diferente media.

$$H_0: \mu_1 = \mu_2$$

$$H_1: \mu_1 \neq \mu_2$$

Otro concepto fundamental en la prueba de hipótesis es el nivel de significación ( $\alpha$ ), que representa la máxima probabilidad de cometer un error tipo I al rechazar la hipótesis nula ( $H_0$ ) siendo esta cierta. Para este estudio se ha establecido un nivel de significación del 5% como umbral de rechazo de la hipótesis nula ( $H_0$ ).

Gráfico 3.1. Nivel de significación ( $\alpha=0,05$ ) en un test de comparación de medias



*Fuente: Molina y García (2006)*

Resulta habitual que en las pruebas de hipótesis se acompañe a la *t* de Student con otro estadístico conocido como *p*-valor para examinar la evidencia en contra de la hipótesis nula ( $H_0$ ). Este concepto representa la probabilidad de obtener un resultado igual o más extremo que el observado, asumiendo que la hipótesis nula ( $H_0$ ) se cumple. En línea con esta definición, el *p*-valor se puede interpretar de la siguiente manera:

- Si el *p*-valor es inferior al nivel de significación ( $\alpha$ ) establecido, se estima que existe evidencia suficiente para rechazar la hipótesis nula ( $H_0$ ).
- Si el *p*-valor es superior al nivel de significación ( $\alpha$ ) establecido, entonces no se rechaza la hipótesis nula ( $H_0$ ) al considerar que no existe evidencia suficiente para ello.

Es importante recordar que el *p*-valor no indica la magnitud de la diferencia, sino la evidencia en contra de la hipótesis nula ( $H_0$ ), por lo que siempre es aconsejable completar el análisis con otros estadísticos.

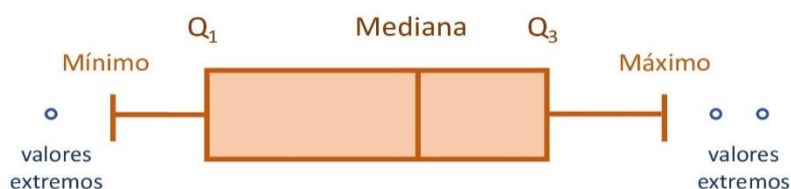
### 3.3.2. Diagrama de caja y bigotes

El diagrama de caja y bigotes (también conocido como *boxplot*) es un gráfico que representa la distribución de un conjunto de datos numéricos, proporcionando información sobre la simetría y la dispersión de la muestra, así como la presencia de valores atípicos.

Los elementos básicos del diagrama son la mediana (Q2), el primer cuartil (Q1), el tercer cuartil (Q3), el valor máximo y el valor mínimo, que se organizan en el gráfico de la siguiente manera:

- La línea central de la caja representa la mediana (equivalente al segundo cuartil, es el valor por debajo del cual se encuentra el 50% de los datos), de modo que si la muestra es simétrica la mediana se situará en el centro de la caja.
- El extremo inferior de la caja representa el primer cuartil (valor por debajo del cual se encuentra el 25% de los datos) y el extremo superior de la caja representa el tercer cuartil (valor por debajo del cual se encuentra el 75% de los datos). La diferencia entre ambos percentiles, conocido como rango intercuartílico (IQR por sus siglas en inglés), indica la longitud de la caja.
- Los bigotes son las líneas que se alargan desde los extremos de la caja, y se extienden 1,5 veces el rango intercuartílico, de forma que si los datos no abarcan dicha distancia los bigotes se acortan para ajustarse al gráfico, mientras que si superan dicho rango se representan mediante puntos para indicar la existencia de valores atípicos en la distribución.

Ilustración 3.2. Diagrama de caja y bigotes



*Fuente: Elaboración Propia*

El diagrama de caja y bigotes es un instrumento de gran utilidad para comparar las distribuciones de diferentes conjuntos de datos, al ofrecer una representación visual concisa sobre la distribución de la muestra.

#### 4. RESULTADOS

Una vez detalladas las etapas y las técnicas empleadas en el análisis empírico, en esta sección exponemos los resultados obtenidos para cada indicador y país, presentando las comparaciones entre ellos a través de los estadísticos descritos en el apartado anterior, que nos permitirán extraer las conclusiones del estudio.

Resumiendo los conceptos más importantes del análisis inferencial, la prueba de hipótesis se ha efectuado a través de un test de comparación de medias donde la hipótesis nula ( $H_0$ ) dicta que los indicadores objeto de comparación presentan idéntica media. Para dicho contraste se ha asumido un nivel de significación ( $\alpha$ ) del 5% como punto de rechazo, de forma que si el p-valor es inferior a dicha cifra se rechazará la hipótesis nula ( $H_0$ ) con un nivel de confianza del 95%.

A continuación, presentamos los hallazgos alcanzados por orden de aparición en la descripción de los indicadores (apartado 3.2. del presente trabajo), a través de las siguientes tablas elaboradas según el país tomado como referencia para la comparación.

Tabla 4.1.1. Análisis ROA España

ROA España	T-STUDENT	P-VALOR		
Inglaterra	-0,00358911	0,99714	> 0,05	NO RECHAZO
Alemania	1,92506	0,0554995	> 0,05	NO RECHAZO
Francia	3,01858	0,00283647	< 0,05	RECHAZO
Italia	0,536953	0,591838	> 0,05	NO RECHAZO

*Fuente: Elaboración Propia*

Tabla 4.1.2. Análisis ROA Inglaterra

ROA Inglaterra	T-STUDENT	P-VALOR		
<b>España</b>	0,00358911	0,99714	> 0,05	NO RECHAZO
<b>Alemania</b>	2,17148	0,0309544	< 0,05	RECHAZO
<b>Francia</b>	3,51559	0,000531813	< 0,05	RECHAZO
<b>Italia</b>	0,600977	0,548469	> 0,05	NO RECHAZO

Fuente: Elaboración Propia

Tabla 4.1.3. Análisis ROA Alemania

ROA Alemania	T-STUDENT	P-VALOR		
<b>España</b>	-1,92506	0,0554995	> 0,05	NO RECHAZO
<b>Inglaterra</b>	-2,17148	0,0309544	< 0,05	RECHAZO
<b>Francia</b>	1,15471	0,249453	> 0,05	NO RECHAZO
<b>Italia</b>	-1,5561	0,12111	> 0,05	NO RECHAZO

Fuente: Elaboración Propia

Tabla 4.1.4. Análisis ROA Francia

ROA Francia	T-STUDENT	P-VALOR		
<b>España</b>	-3,01858	0,00283647	< 0,05	RECHAZO
<b>Inglaterra</b>	-3,51559	0,000531813	< 0,05	RECHAZO
<b>Alemania</b>	-1,15471	0,249453	> 0,05	NO RECHAZO
<b>Italia</b>	-2,83973	0,00493453	< 0,05	RECHAZO

Fuente: Elaboración Propia

Tabla 4.1.5. Análisis ROA Italia

ROA Italia	T-STUDENT	P-VALOR		
<b>España</b>	-0,536953	0,591838	> 0,05	NO RECHAZO
<b>Inglaterra</b>	-0,600977	0,548469	> 0,05	NO RECHAZO
<b>Alemania</b>	1,5561	0,12111	> 0,05	NO RECHAZO
<b>Francia</b>	2,83973	0,00493453	< 0,05	RECHAZO

Fuente: Elaboración Propia

Tras el análisis del ROA (*Return On Assets*) detectamos una amplia variedad de resultados entre los países, existiendo diferencias significativas para los datos observados entre España y Francia, Inglaterra y Alemania, Inglaterra y Francia, y Francia e Italia. Por tanto, podemos afirmar que Francia presenta el ratio más alejado al poseer una media considerablemente inferior a la del resto de países, aunque esto no supone una conclusión definitiva puesto que ningún país arroja un resultado esclarecedor, observando diversos rechazos en todos los casos.

Tabla 4.2.1. Análisis ROE España

ROE España	T-STUDENT	P-VALOR		
<b>Inglaterra</b>	1,18886	0,235764	> 0,05	NO RECHAZO
<b>Alemania</b>	0,157875	0,874699	> 0,05	NO RECHAZO
<b>Francia</b>	0,738813	0,460801	> 0,05	NO RECHAZO
<b>Italia</b>	-0,205332	0,837501	> 0,05	NO RECHAZO

Fuente: Elaboración Propia

Tabla 4.2.2. Análisis ROE Inglaterra

<b>ROE Inglaterra</b>	<b>T-STUDENT</b>	<b>P-VALOR</b>		
<b>España</b>	-1,18886	0,235764	> 0,05	NO RECHAZO
<b>Alemania</b>	-0,890739	0,374034	> 0,05	NO RECHAZO
<b>Francia</b>	-0,327445	0,74364	> 0,05	NO RECHAZO
<b>Italia</b>	-0,971856	0,33218	> 0,05	NO RECHAZO

*Fuente: Elaboración Propia*

Tabla 4.2.3. Análisis ROE Alemania

<b>ROE Alemania</b>	<b>T-STUDENT</b>	<b>P-VALOR</b>		
<b>España</b>	-0,157875	0,874699	> 0,05	NO RECHAZO
<b>Inglaterra</b>	0,890739	0,374034	> 0,05	NO RECHAZO
<b>Francia</b>	0,522573	0,601792	> 0,05	NO RECHAZO
<b>Italia</b>	-0,306298	0,759664	> 0,05	NO RECHAZO

*Fuente: Elaboración Propia*

Tabla 4.2.4. Análisis ROE Francia

<b>ROE Francia</b>	<b>T-STUDENT</b>	<b>P-VALOR</b>		
<b>España</b>	-0,738813	0,460801	> 0,05	NO RECHAZO
<b>Inglaterra</b>	0,327445	0,74364	> 0,05	NO RECHAZO
<b>Alemania</b>	-0,522573	0,601792	> 0,05	NO RECHAZO
<b>Italia</b>	-0,706807	0,480427	> 0,05	NO RECHAZO

*Fuente: Elaboración Propia*

Tabla 4.2.5. Análisis ROE Italia

ROE Italia	T-STUDENT	P-VALOR		
<b>España</b>	0,205332	0,837501	> 0,05	NO RECHAZO
<b>Inglaterra</b>	0,971856	0,33218	> 0,05	NO RECHAZO
<b>Alemania</b>	0,306298	0,759664	> 0,05	NO RECHAZO
<b>Francia</b>	0,706807	0,480427	> 0,05	NO RECHAZO

*Fuente: Elaboración Propia*

En el caso del ROE (*Return On Equity*) sí que podemos extraer una conclusión unánime, ya que en ninguna de las comparaciones se rechaza la hipótesis nula ( $H_0$ ), lo que denota que no existen diferencias significativas entre los indicadores de los países estudiados. Por ello, deducimos que la rentabilidad financiera no es un factor diferenciador para la rentabilidad y la política de dividendos de los representantes de la banca europea seleccionados.

Tabla 4.3.1. Análisis DPA España

DPA España	T-STUDENT	P-VALOR		
<b>Inglaterra</b>	1,70098	0,0903472	> 0,05	NO RECHAZO
<b>Alemania</b>	-4,4302	0,0000147851	< 0,05	RECHAZO
<b>Francia</b>	-6,99576	3,07585E-11	< 0,05	RECHAZO
<b>Italia</b>	-1,23536	0,218003	> 0,05	NO RECHAZO

*Fuente: Elaboración Propia*

Tabla 4.3.2. Análisis DPA Inglaterra

DPA Inglaterra	T-STUDENT	P-VALOR		
<b>España</b>	-1,70098	0,0903472	> 0,05	NO RECHAZO
<b>Alemania</b>	-4,98098	0,000001271	< 0,05	RECHAZO
<b>Francia</b>	-7,32608	4,3614E-12	< 0,05	RECHAZO
<b>Italia</b>	-2,24353	0,02585	< 0,05	RECHAZO

Fuente: Elaboración Propia

Tabla 4.3.3. Análisis DPA Alemania

DPA Alemania	T-STUDENT	P-VALOR		
<b>España</b>	4,4302	0,0000147851	< 0,05	RECHAZO
<b>Inglaterra</b>	4,98098	0,000001271	< 0,05	RECHAZO
<b>Francia</b>	-3,71117	0,000260839	< 0,05	RECHAZO
<b>Italia</b>	3,48154	0,000600192	< 0,05	RECHAZO

Fuente: Elaboración Propia

Tabla 4.3.4. Análisis DPA Francia

DPA Francia	T-STUDENT	P-VALOR		
<b>España</b>	6,99576	3,07585E-11	< 0,05	RECHAZO
<b>Inglaterra</b>	7,32608	4,3614E-12	< 0,05	RECHAZO
<b>Alemania</b>	3,71117	0,000260839	< 0,05	RECHAZO
<b>Italia</b>	6,38843	9,71131E-10	< 0,05	RECHAZO

Fuente: Elaboración Propia



Tabla 4.3.5. Análisis DPA Italia

DPA Italia	T-STUDENT	P-VALOR		
<b>España</b>	1,23536	0,218003	> 0,05	NO RECHAZO
<b>Inglaterra</b>	2,24353	0,02585	< 0,05	RECHAZO
<b>Alemania</b>	-3,48154	0,000600192	< 0,05	RECHAZO
<b>Francia</b>	-6,38843	9,71131E-10	< 0,05	RECHAZO

*Fuente: Elaboración Propia*

Nuevamente, tras el análisis del Dividendo Por Acción (DPA) podemos observar un amplio consenso en los resultados, salvo en el caso de España, que difiere en la comparación con Inglaterra e Italia, donde el p-valor es superior al nivel de significación ( $\alpha$ ) y, por ende, no rechazamos la hipótesis nula ( $H_0$ ). Para el resto de países sobrentendemos que existen diferencias significativas en el reparto de dividendos, lo que manifiesta la diversidad de políticas de dividendos adoptadas en Inglaterra, Alemania, Francia e Italia.

Tabla 4.4.1. Análisis RPD España

RPD España	T-STUDENT	P-VALOR		
<b>Inglaterra</b>	-1,42878	0,154472	> 0,05	NO RECHAZO
<b>Alemania</b>	2,02177	0,0443998	< 0,05	RECHAZO
<b>Francia</b>	-5,81817	2,06144E-8	< 0,05	RECHAZO
<b>Italia</b>	-0,640941	0,522222	> 0,05	NO RECHAZO

*Fuente: Elaboración Propia*

Tabla 4.4.2. Análisis RPD Inglaterra

RPD Inglaterra	T-STUDENT	P-VALOR		
<b>España</b>	1,42878	0,154472	> 0,05	NO RECHAZO
<b>Alemania</b>	3,43814	0,000699331	< 0,05	RECHAZO
<b>Francia</b>	-4,50195	0,0000108718	< 0,05	RECHAZO
<b>Italia</b>	0,691262	0,490123	> 0,05	NO RECHAZO

*Fuente: Elaboración Propia*

Tabla 4.4.3. Análisis RPD Alemania

RPD Alemania	T-STUDENT	P-VALOR		
<b>España</b>	-2,02177	0,0443998	< 0,05	RECHAZO
<b>Inglaterra</b>	-3,43814	0,000699331	< 0,05	RECHAZO
<b>Francia</b>	-7,64608	6,46816E-13	< 0,05	RECHAZO
<b>Italia</b>	-2,53149	0,0120498	< 0,05	RECHAZO

*Fuente: Elaboración Propia*

Tabla 4.4.4. Análisis RPD Francia

RPD Francia	T-STUDENT	P-VALOR		
<b>España</b>	5,81817	2,06144E-8	< 0,05	RECHAZO
<b>Inglaterra</b>	4,50195	0,0000108718	< 0,05	RECHAZO
<b>Alemania</b>	7,64608	6,46816E-13	< 0,05	RECHAZO
<b>Italia</b>	4,85203	0,0000023010	< 0,05	RECHAZO

*Fuente: Elaboración Propia*

Tabla 4.4.5. Análisis RPD Italia

<b>RPD Italia</b>	<b>T-STUDENT</b>	<b>P-VALOR</b>		
<b>España</b>	0,640941	0,522222	> 0,05	NO RECHAZO
<b>Inglaterra</b>	-0,691262	0,490123	> 0,05	NO RECHAZO
<b>Alemania</b>	2,53149	0,0120498	< 0,05	RECHAZO
<b>Francia</b>	-4,85203	0,0000023010	< 0,05	RECHAZO

*Fuente: Elaboración Propia*

En el estudio de la Rentabilidad Por Dividendo (RPD) se pueden observar dos líneas de resultados opuestas, encontrándonos por un lado a Alemania y Francia (en los cuales hallamos evidencia empírica suficiente para confirmar la existencia de diferencias significativas entre los indicadores analizados) frente a España, Inglaterra e Italia (donde podemos asumir que poseen un rendimiento promedio por dividendo similar en el periodo temporal estudiado).

Tabla 4.5.1. Análisis *Payout* España

<b>Payout España</b>	<b>T-STUDENT</b>	<b>P-VALOR</b>		
<b>Inglaterra</b>	-2,49485	0,0133297	< 0,05	RECHAZO
<b>Alemania</b>	-1,66042	0,0982427	> 0,05	NO RECHAZO
<b>Francia</b>	-2,11534	0,0355154	< 0,05	RECHAZO
<b>Italia</b>	-1,84605	0,0662159	> 0,05	NO RECHAZO

*Fuente: Elaboración Propia*

Tabla 4.5.2. Análisis *Payout* Inglaterra

<b>Payout Inglaterra</b>	<b>T-STUDENT</b>	<b>P-VALOR</b>		
<b>España</b>	2,49485	0,0133297	< 0,05	RECHAZO
<b>Alemania</b>	0,530758	0,596117	> 0,05	NO RECHAZO
<b>Francia</b>	0,609543	0,542788	> 0,05	NO RECHAZO
<b>Italia</b>	0,537336	0,591574	> 0,05	NO RECHAZO

*Fuente: Elaboración Propia*

Tabla 4.5.3. Análisis *Payout* Alemania

<b>Payout Alemania</b>	<b>T-STUDENT</b>	<b>P-VALOR</b>		
<b>España</b>	1,66042	0,0982427	> 0,05	NO RECHAZO
<b>Inglaterra</b>	-0,530758	0,596117	> 0,05	NO RECHAZO
<b>Francia</b>	-0,0332337	0,973518	> 0,05	NO RECHAZO
<b>Italia</b>	-0,0324539	0,974139	> 0,05	NO RECHAZO

*Fuente: Elaboración Propia*

Tabla 4.5.4. Análisis *Payout* Francia

<b>Payout Francia</b>	<b>T-STUDENT</b>	<b>P-VALOR</b>		
<b>España</b>	2,11534	0,0355154	< 0,05	RECHAZO
<b>Inglaterra</b>	-0,609543	0,542788	> 0,05	NO RECHAZO
<b>Alemania</b>	0,0332337	0,973518	> 0,05	NO RECHAZO
<b>Italia</b>	-0,00275949	0,997801	> 0,05	NO RECHAZO

*Fuente: Elaboración Propia*

Tabla 4.5.5. Análisis *Payout* Italia

<b>Payout Italia</b>	<b>T-STUDENT</b>	<b>P-VALOR</b>		
<b>España</b>	1,84605	0,0662159	> 0,05	NO RECHAZO
<b>Inglaterra</b>	-0,537336	0,591574	> 0,05	NO RECHAZO
<b>Alemania</b>	0,0324539	0,974139	> 0,05	NO RECHAZO
<b>Francia</b>	0,00275949	0,997801	> 0,05	NO RECHAZO

Fuente: *Elaboración Propia*

Sorprendentemente, el análisis del ratio *payout* arroja resultados contrarios a los obtenidos en el estudio del Dividendo Por Acción (DPA), presentando España las principales regiones de rechazo (esta vez, en la comparación frente a Inglaterra y Francia), mientras que en el resto de casos la hipótesis nula ( $H_0$ ) no se rechaza, mostrando la similitud entre los países en los promedios de este ratio. Resultaría lógico esperar conclusiones similares en ambos indicadores debido a su relación directa, ya que el ratio *payout* resulta del cociente entre el Dividendo Por Acción (DPA) y el Beneficio Por Acción (BPA), hecho que refleja la gran variabilidad entre los indicadores en función de la coyuntura económica vigente en cada país.

Tabla 4.6.1. Análisis BPA España

<b>BPA España</b>	<b>T-STUDENT</b>	<b>P-VALOR</b>		
<b>Inglaterra</b>	3,38679	0,000836343	< 0,05	RECHAZO
<b>Alemania</b>	-3,55994	0,000453671	< 0,05	RECHAZO
<b>Francia</b>	-7,56532	1,01696E-12	< 0,05	RECHAZO
<b>Italia</b>	-0,164043	0,869846	> 0,05	NO RECHAZO

Fuente: *Elaboración Propia*

Tabla 4.6.2. Análisis BPA Inglaterra

BPA Inglaterra	T-STUDENT	P-VALOR		
<b>España</b>	-3,38679	0,000836343	< 0,05	RECHAZO
<b>Alemania</b>	-6,30487	1,53751E-9	< 0,05	RECHAZO
<b>Francia</b>	-9,04406	0	< 0,05	RECHAZO
<b>Italia</b>	-2,75868	0,00628762	< 0,05	RECHAZO

*Fuente: Elaboración Propia*

Tabla 4.6 3. Análisis BPA Alemania

BPA Alemania	T-STUDENT	P-VALOR		
<b>España</b>	3,55994	0,000453671	< 0,05	RECHAZO
<b>Inglaterra</b>	6,30487	1,53751E-9	< 0,05	RECHAZO
<b>Francia</b>	-5,15233	5,675E-7	< 0,05	RECHAZO
<b>Italia</b>	3,07211	0,00239121	< 0,05	RECHAZO

*Fuente: Elaboración Propia*

Tabla 4.6.4. Análisis BPA Francia

BPA Francia	T-STUDENT	P-VALOR		
<b>España</b>	7,56532	1,01696E-12	< 0,05	RECHAZO
<b>Inglaterra</b>	9,04406	0	< 0,05	RECHAZO
<b>Alemania</b>	5,15233	5,675E-7	< 0,05	RECHAZO
<b>Italia</b>	7,20524	8,95395E-12	< 0,05	RECHAZO

*Fuente: Elaboración Propia*

Tabla 4.6.5. Análisis BPA Italia

BPA Italia	T-STUDENT	P-VALOR		
<b>España</b>	0,164043	0,869846	> 0,05	NO RECHAZO
<b>Inglaterra</b>	2,75868	0,00628762	< 0,05	RECHAZO
<b>Alemania</b>	-3,07211	0,00239121	< 0,05	RECHAZO
<b>Francia</b>	-7,20524	8,95395E-12	< 0,05	RECHAZO

*Fuente: Elaboración Propia*

Tras el estudio del Beneficio Por Acción (BPA) contemplamos un escenario que no se había dado hasta ahora, pues en la práctica totalidad de las comparaciones (exceptuando el caso de España e Italia) se rechaza la hipótesis nula ( $H_0$ ), lo que confirma la existencia de diferencias significativas entre dichos indicadores, dada la amplia disparidad de valores obtenidos en el análisis de la muestra. Al igual que sucede con el ratio *payout* y su relación con el Dividendo Por Acción (DPA), en este caso también se observan algunos resultados atípicos que detallaremos más adelante en este trabajo.

Tabla 4.7.1. Análisis PER España

PER España	T-STUDENT	P-VALOR		
<b>Inglaterra</b>	3,12522	0,00201393	< 0,05	RECHAZO
<b>Alemania</b>	0,90564	0,366108	> 0,05	NO RECHAZO
<b>Francia</b>	4,59899	0,0000071310	< 0,05	RECHAZO
<b>Italia</b>	2,15109	0,0325491	< 0,05	RECHAZO

*Fuente: Elaboración Propia*

Tabla 4.7.2. Análisis PER Inglaterra

PER Inglaterra	T-STUDENT	P-VALOR		
<b>España</b>	-3,12522	0,00201393	< 0,05	RECHAZO
<b>Alemania</b>	-3,92574	0,000115384	< 0,05	RECHAZO
<b>Francia</b>	2,91193	0,00395857	< 0,05	RECHAZO
<b>Italia</b>	-1,7455	0,0822821	> 0,05	NO RECHAZO

Fuente: Elaboración Propia

Tabla 4.7.3. Análisis PER Alemania

PER Alemania	T-STUDENT	P-VALOR		
<b>España</b>	-0,90564	0,366108	> 0,05	NO RECHAZO
<b>Inglaterra</b>	3,92574	0,000115384	< 0,05	RECHAZO
<b>Francia</b>	6,19546	2,78926E-9	< 0,05	RECHAZO
<b>Italia</b>	2,12298	0,0348631	< 0,05	RECHAZO

Fuente: Elaboración Propia

Tabla 4.7.4. Análisis PER Francia

PER Francia	T-STUDENT	P-VALOR		
<b>España</b>	-4,59899	0,0000071310	< 0,05	RECHAZO
<b>Inglaterra</b>	-2,91193	0,00395857	< 0,05	RECHAZO
<b>Alemania</b>	-6,19546	2,78926E-9	< 0,05	RECHAZO
<b>Italia</b>	-4,30699	0,0000248504	< 0,05	RECHAZO

Fuente: Elaboración Propia



Tabla 4.7.5. Análisis PER Italia

PER Italia	T-STUDENT	P-VALOR		
<b>España</b>	-2,15109	0,0325491	< 0,05	RECHAZO
<b>Inglaterra</b>	1,7455	0,0822821	> 0,05	NO RECHAZO
<b>Alemania</b>	-2,12298	0,0348631	< 0,05	RECHAZO
<b>Francia</b>	4,30699	0,0000248504	< 0,05	RECHAZO

Fuente: *Elaboración Propia*

En esta ocasión el PER también presenta numerosas regiones de rechazo, salvo en casos menos correlacionados que en ocasiones anteriores (como sucede en la comparación entre España y Alemania, e Inglaterra e Italia), lo que indica una similitud entre los indicadores de España y Alemania, y de Inglaterra e Italia de manera conjunta, presentando Francia un ratio promedio más distanciado al de sus países competidores, provocando el rechazo de la hipótesis nula ( $H_0$ ) en sus comparaciones. No obstante, todos los países presentan un ratio PER acorde a las pautas recomendadas (oscilando entre 10 y 15, como se puede observar en la tabla resumen de los indicadores disponible en el Anexo I de este trabajo), por lo que la existencia de diferencias significativas entre ellos no debería suponer ninguna señal alarmante.

Tabla 4.8.1. Análisis PVC España

PVC España	T-STUDENT	P-VALOR		
<b>Inglaterra</b>	0,914319	0,361541	> 0,05	NO RECHAZO
<b>Alemania</b>	-2,94736	0,00354722	< 0,05	RECHAZO
<b>Francia</b>	3,59374	0,000401505	< 0,05	RECHAZO
<b>Italia</b>	-0,0130972	0,989562	> 0,05	NO RECHAZO

Fuente: *Elaboración Propia*

Tabla 4.8.2. Análisis PVC Inglaterra

PVC Inglaterra	T-STUDENT	P-VALOR		
<b>España</b>	-0,914319	0,361541	> 0,05	NO RECHAZO
<b>Alemania</b>	-3,7745	0,000205787	< 0,05	RECHAZO
<b>Francia</b>	3,28867	0,00117042	< 0,05	RECHAZO
<b>Italia</b>	-0,707646	0,479907	> 0,05	NO RECHAZO

Fuente: Elaboración Propia

Tabla 4.8.3. Análisis PVC Alemania

PVC Alemania	T-STUDENT	P-VALOR		
<b>España</b>	2,94736	0,00354722	< 0,05	RECHAZO
<b>Inglaterra</b>	3,7745	0,000205787	< 0,05	RECHAZO
<b>Francia</b>	5,57864	7,01829E-8	< 0,05	RECHAZO
<b>Italia</b>	2,58387	0,010411	< 0,05	RECHAZO

Fuente: Elaboración Propia

Tabla 4.8.4. Análisis PVC Francia

PVC Francia	T-STUDENT	P-VALOR		
<b>España</b>	-3,59374	0,000401505	< 0,05	RECHAZO
<b>Inglaterra</b>	-3,28867	0,00117042	< 0,05	RECHAZO
<b>Alemania</b>	-4,87245	0,0000020961	< 0,05	RECHAZO
<b>Italia</b>	-2,70751	0,00730669	< 0,05	RECHAZO

Fuente: Elaboración Propia

Tabla 4.8.5. Análisis PVC Italia

PVC Italia	T-STUDENT	P-VALOR		
<b>España</b>	0,0130972	0,989562	> 0,05	NO RECHAZO
<b>Inglaterra</b>	0,707646	0,479907	> 0,05	NO RECHAZO
<b>Alemania</b>	-2,58387	0,010411	< 0,05	RECHAZO
<b>Francia</b>	2,70751	0,00730669	< 0,05	RECHAZO

*Fuente: Elaboración Propia*

Por último se expone el análisis del ratio PVC donde, en este caso, observamos zonas de rechazo en el caso de Alemania y Francia (ante lo cual deducimos que poseen valores promedios que difieren significativamente entre sí), mientras que para España, Inglaterra e Italia sucede lo contrario, mostrando de este modo una notable semejanza entre los indicadores de dichos países.

## 5. CONCLUSIONES

Tras la crisis financiera global de 2008 causada por la caída del gigante bancario estadounidense *Lehman Brothers*, el prestigio y la reputación del sector bancario quedaron gravemente afectados debido a la pérdida de confianza por parte de la población en el funcionamiento del sistema financiero. Ante la situación crítica que atravesaron las economías más importantes a nivel mundial, las autoridades reguladoras propusieron un nuevo conjunto de reformas recogidas en el acuerdo de Basilea III, aprobado en el año 2010. El objetivo fundamental que se pretendía alcanzar con la introducción de estas medidas era mejorar la gestión de riesgos del sistema bancario y, con ello, evitar un nuevo colapso financiero internacional en el futuro. Sin embargo, esto endureció notablemente los requerimientos de capital de las entidades, que se vieron obligadas a destinar una mayor parte de sus recursos al cumplimiento de estos requisitos, lo que deterioró su rentabilidad y su política de dividendos (cada vez más reducidas ante la fragilidad económica derivada del arduo y extenso proceso de recuperación).

Uno de los aspectos de mayor interés que podía revelar esta investigación era demostrar si las diferencias existentes entre el sistema continental (representado por España, Alemania, Francia e Italia) y el sistema anglosajón (representado por Inglaterra) se manifestaban en las variables estudiadas. Sin embargo, los resultados no han confirmado los pronósticos esperados, pues solo en algunos indicadores se perciben diferencias entre los representantes de ambos sistemas, como es el caso del Beneficio Por Acción (BPA) y del Dividendo Por Acción (DPA) donde las entidades británicas presentan valores promedio muy inferiores a los de las entidades continentales. Por consiguiente, el ratio *payout* es ligeramente superior en el sistema anglosajón, ya que la diferencia es mayor en el Beneficio Por Acción (BPA), siendo este el denominador de dicha ecuación. No obstante, en el resto de indicadores no se detectan grandes diferencias entre las entidades de ambos sistemas, aunque si bien es cierto, la muestra del sistema anglosajón es considerablemente inferior (al estar representado únicamente por un país) a la del sistema continental (que está representado por cuatro países) y, por ello, las discrepancias se producen únicamente en casos aislados. Si quisiéramos enfocar el estudio íntegramente en encontrar diferencias entre ambos sistemas financieros, sería recomendable distribuir la muestra de forma más equilibrada, sustituyendo un representante del sistema continental por un representante del sistema anglosajón (preferiblemente Estados Unidos dada su importancia en el sector bancario).

Otro de los principales objetivos del presente trabajo era determinar si existían diferencias significativas entre los representantes de la banca europea, respecto a la rentabilidad y la política de dividendos. Para ello, se han elaborado diferentes análisis estadísticos que nos han permitido extraer las siguientes conclusiones en base a los resultados obtenidos y a los conceptos introducidos anteriormente en el estudio. Para el periodo temporal evaluado (desde el año 2007 hasta el año 2022), el único indicador que muestra una decisión unánime de no rechazo para todas las comparaciones efectuadas es el ROE (*Return On Equity*), por lo que podemos deducir que la rentabilidad financiera no supone un aspecto diferencial en el estudio de la rentabilidad y la política de dividendos en el contexto bancario europeo. No obstante, sí que se observan múltiples conexiones relevantes en el resto de comparaciones, que procedemos a desglosar a continuación.

Como ya hemos señalado previamente en este trabajo, los resultados obtenidos tras el análisis del ratio *payout* pueden generar cierta confusión, pues aparecen varios escenarios singulares, como sucede en el caso de Alemania, donde las comparaciones de sus componentes muestran diferencias significativas respecto al resto de países y, sin embargo, el análisis del propio indicador no rechaza la hipótesis nula ( $H_0$ ), lo que implica que dicho valor promedio se considera idéntico al de sus competidores. La explicación a este suceso (que también ocurre en el resto de países, excepto en algunas comparaciones frente a España), reside en que la decisión de rechazo depende del p-valor obtenido, pero este estadístico no indica la magnitud de la diferencia (por ello, en ciertas ocasiones, el análisis del ratio *payout* refleja que los países presentan igual valor promedio cuando los componentes muestran diferencias significativas, debido a que estas pueden no ser lo suficientemente grandes para influir en el resultado final del indicador).

Por otro lado, también surgen otras situaciones llamativas donde para uno de los componentes se rechaza la hipótesis nula ( $H_0$ ), mientras que el otro componente acepta la misma hipótesis nula ( $H_0$ ) y, en cambio, el ratio concluye que sí existen diferencias significativas entre los países (como sucede en la comparación entre España e Inglaterra).

No obstante, también se obtienen resultados coherentes como ocurre en el caso de España y Francia, donde ambos componentes rechazan la hipótesis nula ( $H_0$ ) y el ratio *payout* ratifica esas diferencias. Asimismo, dicha coherencia se constata en el caso de España e Italia (con la salvedad de que en esta ocasión se obtienen los resultados opuestos, exponiendo la similitud entre ambos países).

Con todo ello, en términos del ratio *payout* se observa un consenso generalizado acerca de la similitud entre los valores promedio de las entidades representantes de la banca europea.

Respecto a los indicadores propios de la valoración empresarial, las principales regiones de rechazo se observan en las comparaciones entre Alemania y Francia al presentar estos los valores más alejados, mientras que en los países restantes se detecta una relación de semejanza entre sus indicadores. En cualquier caso, ambos ratios promedian valores cercanos a los considerados óptimos, operando todos los países en un rango seguro y estable.

A su vez, este mismo acontecimiento ocurre con la Rentabilidad Por Dividendo (RPD) y el Dividendo Por Acción (DPA), donde se observa una línea de actuación claramente distinguida entre Alemania y Francia (quienes nuevamente presentan resultados extremos entre sí, pero en esta ocasión Francia posee las cifras más elevadas, mientras que en el caso de los ratios empresariales previos Alemania era el país predominante). Nuevamente, se observa cierta correlación entre los indicadores de España, Inglaterra e Italia bajo la muestra recogida, lo que revela una inesperada coincidencia entre las políticas de dividendos adoptadas por las entidades de estos países.

En términos generales, para los indicadores de rentabilidad se observa una clara analogía entre la rentabilidad financiera de los países objeto de estudio, mientras que la rentabilidad económica muestra una amplia disparidad de resultados con múltiples regiones de rechazo que no aparecen en las comparaciones de ningún otro indicador. Respecto a la política de dividendos, se pueden apreciar algunos paralelismos entre los indicadores de España, Inglaterra e Italia para el periodo temporal analizado, frente a Alemania y Francia que presentan valores promedio más alejados a los de sus principales competidores.

En definitiva, tras la exposición de los resultados obtenidos podemos afirmar que no existe una línea de actuación universal entre los principales representantes de la banca europea, sino más bien ciertas diferencias y similitudes esporádicas en función del indicador objeto de estudio.

## BIBLIOGRAFÍA

Academia de Inversión, Información sobre las Trampas de Valor (Value Trap).

Disponible en: <https://www.academiadeinversion.com/trampas-de-valor-definicion-causas-y-formas-de-evitarlas/>

[consulta: 25/05/2023].

Auerbach, A.J. (1979): "Share Valuation and Corporate Equity Policy", Journal of Public Economics, Vol. 11, pp. 291-305.

Disponible en: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=260446](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=260446)

[consulta: 14/04/2023].

Auerbach, A.J. (1983): "Taxation, Corporate Financial Policy and the Cost of Capital", Journal of Economic Literature, Vol. 23, pp. 905-940.

Disponible en: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=304762](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=304762)

[consulta: 14/04/2023].

Azofra, V. (1986): "Las Decisiones de Distribución de Dividendos en la gran empresa española: Sus Variables Determinantes", Anales de Estudios Económicos y Empresariales, Vol. 1, pp. 257-274.

Disponible en: <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=785486>

[consulta: 09/05/2023].

Azofra, V. y López de Foronda, O. (2007): "Dividendos, Estructura de Propiedad y Endeudamiento de las Empresas desde una Perspectiva Institucional. Evidencia Empírica Internacional", Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa, Vol. 10, pp. 95-125.

Disponible en: <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=2860231>

[consulta: 09/05/2023].

Banco Santander, Información sobre la Recompra de Acciones.

Disponible en: <https://www.santander.com/es/stories/recompra-acciones>

[consulta: 22/03/2023].

Banco Santander, Información sobre los Tipos de Dividendos.

Disponible en: <https://www.santander.com/es/stories/que-son-dividendos>

[consulta: 24/03/2023].

Berges, A. (1984): "Teoría de la Empresa y Valoración de los Dividendos en el Mercado Español de Capitales", Información Económica Española (ICE), Vol. 611, pp. 79-86.

Black, E. y Scholes, M. (1974): "The effects of Dividend Yield and Dividend Policy on Common Stock Price and returns", Journal of Financial Economics, Vol. 1, pp. 1-22.

Bolsas y Mercados Españoles (BME), Fórmulas de Remuneración al Accionista.

Disponible en:

<http://publicaciones.bolsasymercados.es/otras/informedividendos/files/assets/common/downloads/publication.pdf>

[consulta: 27/03/2023].

Easterbrook, F.H. (1984): "Two Agency-Cost Explanations of Dividends", American Economic Review, Vol. 74, pp. 650-659.

Disponible en: <https://www.jstor.org/stable/1805130?seq=5>

[consulta: 08/05/2023].

Economipedia, Definición de Dividendo.

Disponible en: <https://economipedia.com/definiciones/dividendo.html>

[consulta: 15/03/2023].

Gordon, M. (1959): "Dividends, Earnings and Stock Prices", Review of Economics and Statistics, Vol. 41, pp. 99-105.

Higgins, R.C. (1972): "The Corporate Dividend-Saving Decision", Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. 7, pp. 1527-1541.

JMP, Información sobre el Diagrama de Caja (Boxplot).

Disponible en: <https://www.jmp.com/es-es/statistics-knowledge-portal/exploratory-data-analysis/box-plot.html>

[consulta: 29/05/2023].

Lintner, J. (1956): "Distribution of incomes of Corporations among Dividends, Retained Earnings, and Taxes", American Economic Review, Vol. 46, pp. 97-113.



López Iturriaga, F.J. y Saona, P. (2007): “Endeudamiento, Dividendos y Estructura de Propiedad como Determinantes de los Problemas de Agencia en la Gran Empresa Española”, Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa, Vol. 10, pp. 119-146.

Disponible en: <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=2386006>  
[consulta: 11/05/2023].

Mascareñas, J. (2011): “La Política de Dividendos”, Monografías de Juan Mascareñas sobre Finanzas Corporativas, Universidad Complutense de Madrid.

Disponible en: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2312666](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2312666)  
[consulta: 02/04/2023].

Miller, M. y Modigliani, F. (1961): “Dividend policy, Growth and the Valuation of Shares”, Journal of Business, Vol. 34, pp. 411-433

Miller, M. y Scholes, M. (1983): "Dividends and Taxes: Some Empirical Evidence", Journal of Political Economy, Vol. 90, pp. 1118-1141.

Molina, J.M. y García, J. (2006): “Técnicas de Análisis de Datos”.

Disponible en:

[http://matema.ujaen.es/jnavas/web\\_recursos/archivos/weka%20master%20recursos%20naturales/apuntesAD.pdf](http://matema.ujaen.es/jnavas/web_recursos/archivos/weka%20master%20recursos%20naturales/apuntesAD.pdf)

[consulta: 24/05/2023].

Ochoa, C., Molina, M. y Ortega, E. (2020): “Inferencia Estadística: Estimación del Tamaño Muestral”, Asociación Española de Pediatría (AEP).

Disponible en: [https://evidenciasenpediatria.es/files/41-13722-RUTA/24\\_Fundamentos\\_Tamano\\_muestral.pdf](https://evidenciasenpediatria.es/files/41-13722-RUTA/24_Fundamentos_Tamano_muestral.pdf)

[consulta: 22/05/2023].

Rodríguez, J.A. y López Iturriaga, F.J. (1999): “La Decisión de Dividendos en la Empresa Española: Un Contraste de Teorías Alternativas”, Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa, Vol. 3, pp. 29-44.

Disponible en: <https://uvadoc.uva.es/handle/10324/4733>

[consulta: 10/05/2023].

Rozeff, M. (1982): "Growth, Beta and Agency Cost as Determinants of Dividends Payout Ratios", The Journal of Financial Research, Vol. 5, pp. 249-259.

Disponible en: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=820311](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=820311)

[consulta: 02/05/2023].

Sánchez Ballesta, J.P. (2002): "Análisis de Rentabilidad de la Empresa", Universidad de Murcia.

Disponible en: <http://ciberconta.unizar.es/leccion/anarenta/analisisR.pdf>

[consulta: 18/05/2023].

Self Bank, Información sobre las Fechas de Dividendos.

Disponible en: <https://blog.selfbank.es/estrategia-de-dividendos-que-fechas-son-las-importantes/>

[consulta: 23/03/2023].

Páginas Web Utilizadas para la Elaboración de la Base de Datos:

<http://orbis.bvdinfo.com.ponton.uva.es/ip>

<https://companiesmarketcap.com/>

<https://es.investing.com/>

<https://www.expansion.com/>

<https://www.financecharts.com/>

## ANEXOS

### Anexo I. Resumen Indicadores

Tabla 1.1. Resumen ROA

ROA	Promedio	Desviación	Mínimo	Máximo
<b>España</b>	0,00645704	0,00579197	0,0002	0,036962
<b>Inglaterra</b>	0,00645959	0,0047947	0,000155	0,02801
<b>Alemania</b>	0,00517023	0,00406174	0,0001	0,01936
<b>Francia</b>	0,00464186	0,00263681	0,00014	0,0111635
<b>Italia</b>	0,00607971	0,00466488	0,000251	0,020089

*Fuente: Elaboración Propia*

Tabla 1.2. Resumen ROE

BPA	Promedio	Desviación	Mínimo	Máximo
<b>España</b>	0,101581	0,0444949	0,041353	0,276274
<b>Inglaterra</b>	0,0949403	0,038919	0,0381	0,22117
<b>Alemania</b>	0,100538	0,0539306	0,0274	0,275277
<b>Francia</b>	0,0969032	0,0501005	0,032005	0,269102
<b>Italia</b>	0,103421	0,0837491	0,024295	0,336908

*Fuente: Elaboración Propia*

Tabla 1.3. Resumen DPA

DPA	Promedio	Desviación	Mínimo	Máximo
<b>España</b>	0,291501	0,465279	0,004	4,01
<b>Inglaterra</b>	0,207698	0,235312	0	1,75
<b>Alemania</b>	1,12108	1,92633	0	12,0
<b>Francia</b>	2,4324	3,2051	0,06	12,75
<b>Italia</b>	0,414776	0,948047	0,0075	7,39

*Fuente: Elaboración Propia*

Tabla 1.4. Resumen RPD

RPD	Promedio	Desviación	Mínimo	Máximo
<b>España</b>	0,0306481	0,0214741	0,002446	0,13265
<b>Inglaterra</b>	0,0346884	0,0208437	0	0,12254
<b>Alemania</b>	0,0246814	0,0226793	0	0,126162
<b>Francia</b>	0,047693	0,0223631	0,011606	0,140407
<b>Italia</b>	0,032605	0,0241435	0,000694	0,108814

*Fuente: Elaboración Propia*

Tabla 1.5. Resumen Payout

PAYOUT	Promedio	Desviación	Mínimo	Máximo
<b>España</b>	0,352151	0,210248	0,014523	1,42857
<b>Inglaterra</b>	0,42705	0,238202	0	1,19572
<b>Alemania</b>	0,408257	0,289268	0	1,09375
<b>Francia</b>	0,409351	0,194137	0,08088	0,90412
<b>Italia</b>	0,409434	0,252262	0,020833	1,2766

*Fuente: Elaboración Propia*

Tabla 1.6. Resumen BPA

BPA	Promedio	Desviación	Mínimo	Máximo
<b>España</b>	1,107	1,80179	0,03	8,194
<b>Inglaterra</b>	0,499968	0,592943	0,016	5,47
<b>Alemania</b>	2,24787	2,87339	0,08	16,24
<b>Francia</b>	5,31196	5,5995	0,2	29,66
<b>Italia</b>	1,15399	2,43793	0,026	20,97

*Fuente: Elaboración Propia*

Tabla 1.7. Resumen PER

PER	Promedio	Desviación	Mínimo	Máximo
<b>España</b>	14,3996	10,5026	3,406	64,177
<b>Inglaterra</b>	11,0894	3,91747	2,21	20,59
<b>Alemania</b>	13,4088	4,87329	1,59	22,8
<b>Francia</b>	9,36338	4,89937	2,095	28,76
<b>Italia</b>	12,0757	4,51813	4,15	26,6923

*Fuente: Elaboración Propia*

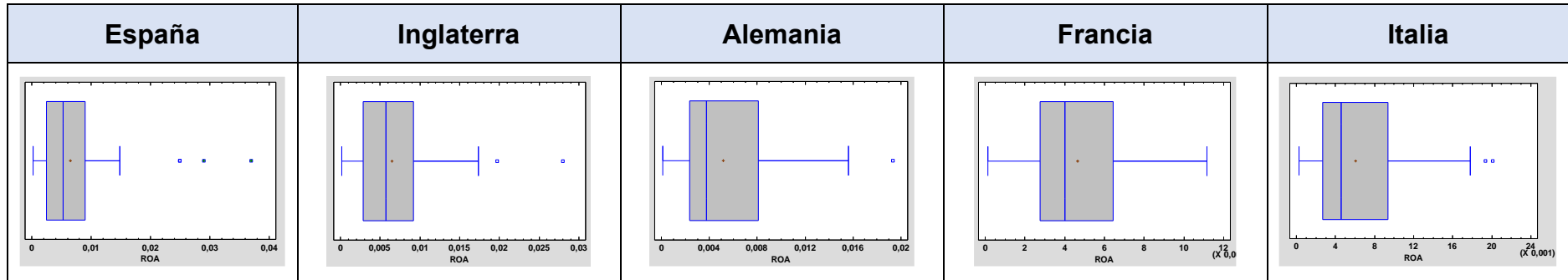
Tabla 1.8. Resumen PVC

PVC	Promedio	Desviación	Mínimo	Máximo
<b>España</b>	1,16491	0,824608	0,16	3,41
<b>Inglaterra</b>	1,07755	0,585223	0,271	2,986
<b>Alemania</b>	1,61386	1,38516	0,21	5,72
<b>Francia</b>	0,830884	0,53628	0,217	2,81
<b>Italia</b>	1,16671	1,19812	0,226	5,513

*Fuente: Elaboración Propia*

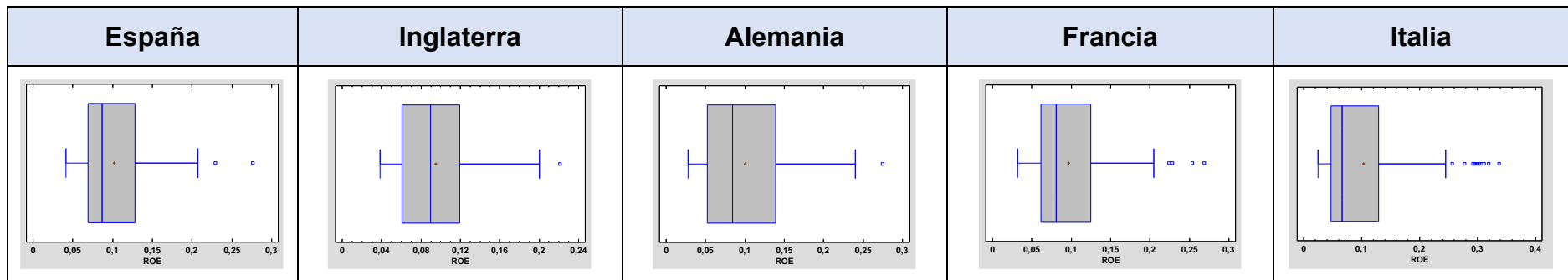
## Anexo II. Gráficos Indicadores

Tabla 2.1. Diagramas ROA



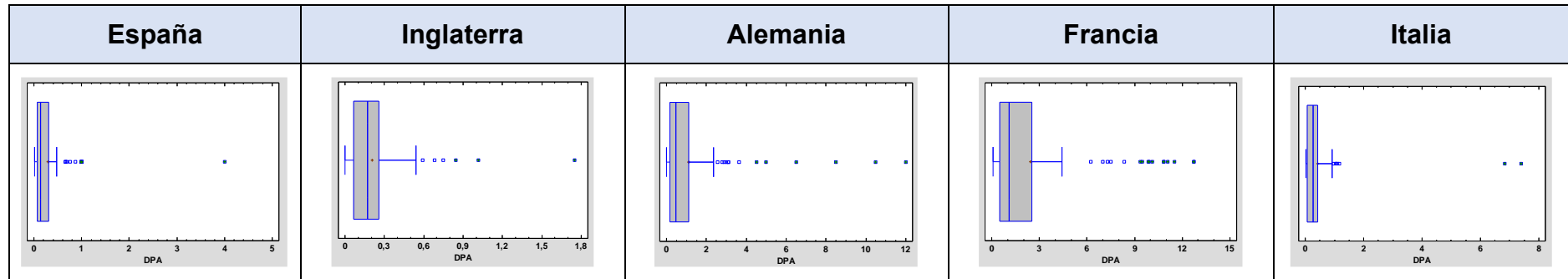
Fuente: Elaboración Propia

Tabla 2.2. Diagramas ROE



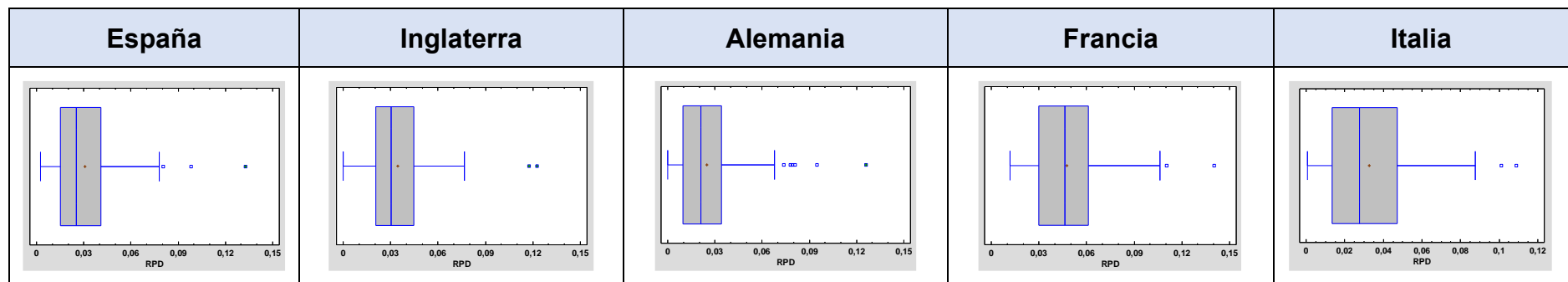
Fuente: Elaboración Propia

Tabla 2.3. Diagramas DPA



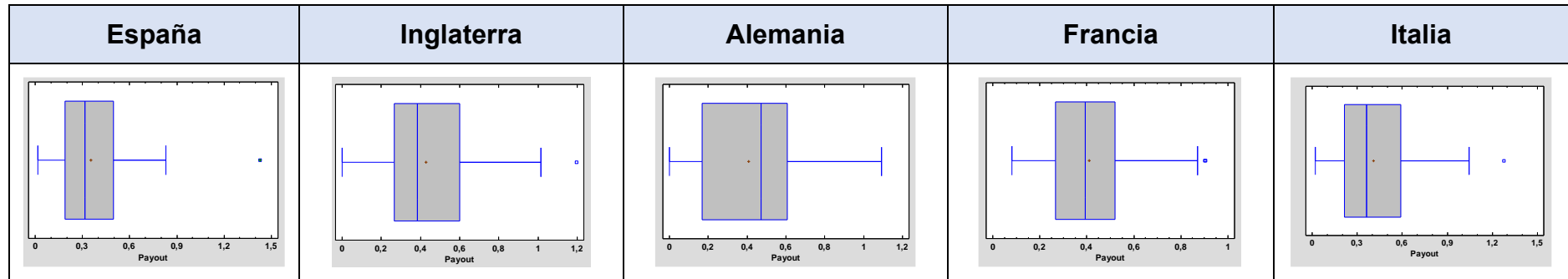
Fuente: Elaboración Propia

Tabla 2.4. Diagramas RPD



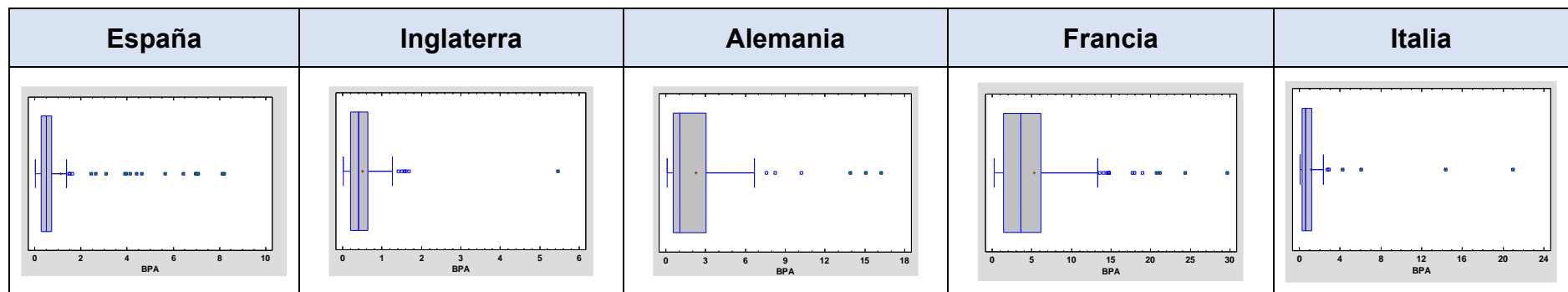
Fuente: Elaboración Propia

Tabla 2.5. Diagramas *Payout*



Fuente: *Elaboración Propia*

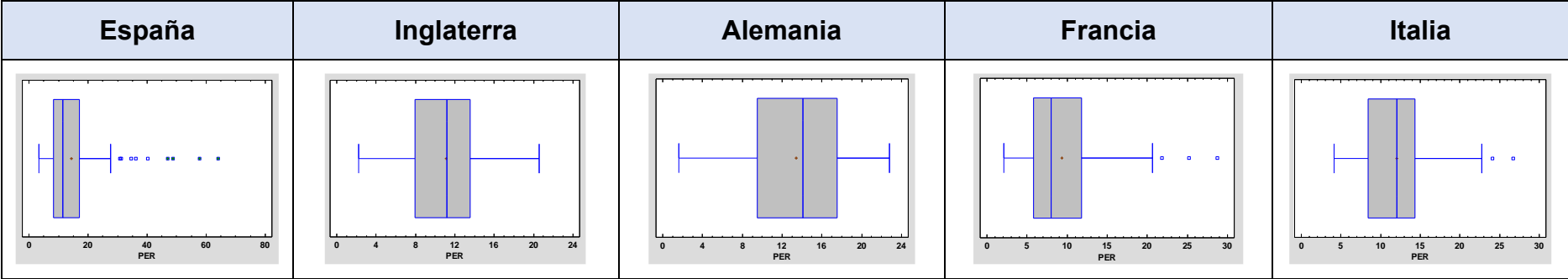
Tabla 2.6. Diagramas BPA



Fuente: *Elaboración Propia*

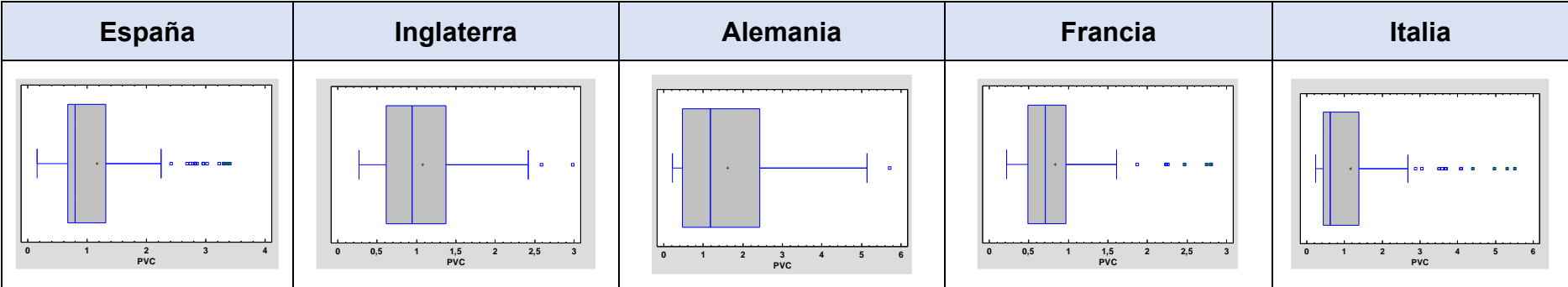


Tabla 2.7. Diagramas PER



Fuente: Elaboración Propia

Tabla 2.8. Diagramas PVC



Fuente: Elaboración Propia

### Anexo III. Base Datos Excel

Banco	Año	País	BPA	PER	PVC	Payout	DPA	RPD	Capitalización	ROA	ROE
Banco Santander	2007	España	1,51	8,96	1,61	43,10%	0,6508	4,49%	92.499.770 €	1,1000%	16,77%
BBVA	2007	España	1,63	10,42	2,25	42,35%	0,6890	4,32%	62.817.869 €	1,4043%	22,97%
Caixabank	2007	España	0,44	11,75	1,06	22,73%	0,1000	1,93%	13.596.428 €	1,0020%	9,02%
Banco Sabadell	2007	España	0,64	9,00	1,97	20,06%	0,1290	1,74%	9.069.941 €	1,0533%	17,09%
Bankinter	2007	España	0,58	13,43	2,85	51,81%	0,3000	3,77%	4.980.746 €	0,7561%	20,72%
Banca March	2007	España	8,19	6,22	1,05	1,45%	0,1190	0,26%	2.967.189 €	0,1580%	18,59%
Renta 4 Banco	2007	España	0,37	22,47	2,00	40,65%	0,1500	1,89%	329.608 €	2,4971%	9,29%
HSBC Holdings	2007	Inglaterra	0,86	9,80	1,47	30,87%	0,2655	3,15%	100.218.995 €	0,9706%	15,00%
Barclays	2007	Inglaterra	0,77	6,55	1,03	44,87%	0,3455	6,85%	33.330.369 €	0,4582%	15,72%
Lloyds	2007	Inglaterra	0,34	13,49	2,15	62,00%	0,2108	4,57%	26.693.013 €	0,9530%	15,85%
Standard Chartered	2007	Inglaterra	1,06	17,34	2,42	39,84%	0,4223	2,29%	25.957.858 €	1,0031%	13,91%
Schroders	2007	Inglaterra	0,35	7,61	1,73	15,73%	0,0550	1,25%	5.840.000 €	1,0669%	13,76%
Investec	2007	Inglaterra	0,64	12,40	2,14	51,81%	0,3316	4,27%	3.248.732 €	0,6562%	17,65%
Paragon Banking Group	2007	Inglaterra	5,47	5,49	1,10	31,99%	1,7500	5,83%	344.744 €	0,5921%	20,04%
Deutsche Bank	2007	Alemania	4,92	9,31	1,14	91,46%	4,5000	5,03%	44.835.296 €	0,3500%	6,27%
Commerzbank	2007	Alemania	1,67	9,47	1,07	59,88%	1,0000	0,38%	17.276.999 €	0,3143%	4,68%
Baader Bank	2007	Alemania	3,57	17,51	5,12	56,58%	2,0200	1,50%	2.700.000 €	1,2650%	13,54%
Merkur PrivatBank	2007	Alemania	0,78	15,40	1,46	0,00%	0,0000	0,00%	329.240 €	1,3200%	14,20%
ProCredit Holding	2007	Alemania	2,05	8,06	1,73	29,27%	0,6000	4,07%	105.281 €	1,2201%	24,04%
Deutsche Pfaandbriefbank	2007	Alemania	3,14	11,89	0,85	60,51%	1,9000	12,62%	2.172.571 €	1,2200%	17,72%
Umweltbank Aktiengesellschaft	2007	Alemania	0,24	14,11	2,27	0,00%	0,0000	0,00%	93.873 €	0,4804%	16,07%

Fuente: Elaboración Propia

Banco	Año	País	BPA	PER	PVC	Payout	DPA	RPD	Capitalización	ROA	ROE
BNP Paribas	2007	Francia	9,18	9,10	1,13	47,93%	4,4000	5,93%	67.188.397 €	0,5302%	13,98%
Societe Generale	2007	Francia	3,44	28,76	1,40	87,21%	3,0000	3,03%	46.127.596 €	0,1581%	4,87%
Credit Agricole	2007	Francia	2,63	11,75	0,83	25,86%	0,6800	3,06%	38.528.991 €	0,3407%	9,82%
Banque Postale	2007	Francia	24,37	6,48	1,28	28,72%	7,0000	4,43%	1.610.436 €	0,1425%	19,76%
Credit Mutuel	2007	Francia	2,56	12,99	1,52	29,30%	0,7500	2,26%	2.860.298 €	1,1164%	11,70%
Rothschild	2007	Francia	2,20	7,99	0,51	29,55%	0,6500	2,72%	740.072 €	1,0481%	4,69%
Swiss Life Banque Privée	2007	Francia	1,25	3,81	1,21	18,40%	0,2300	4,79%	343.680 €	1,0318%	18,57%
Intesa Sanpaolo	2007	Italia	0,62	9,42	1,23	14,03%	0,0870	1,61%	64.104.888 €	1,7013%	14,10%
Unicredit	2007	Italia	20,97	13,53	1,21	32,57%	6,8300	3,24%	66.446.213 €	0,7174%	12,05%
Poste Italiane	2007	Italia	0,94	11,76	1,79	26,60%	0,2500	2,26%	14.231.958 €	1,7600%	15,23%
Banco BPM	2007	Italia	0,15	5,42	0,64	78,43%	0,1200	0,13%	12.456.012 €	0,1800%	4,11%
Banca Popolare Emilia Romagna	2007	Italia	1,86	10,03	1,03	8,60%	0,1600	1,05%	3.861.047 €	0,9980%	12,52%
Credito Emiliano	2007	Italia	0,88	12,17	1,73	26,14%	0,2300	2,44%	2.665.167 €	0,9880%	16,13%
Banca Generali	2007	Italia	0,80	12,13	3,68	92,04%	0,7363	7,59%	1.079.738 €	1,7634%	30,35%
Banco Santander	2008	España	1,14	8,42	0,90	56,89%	0,6508	9,84%	53.959.901 €	0,9500%	15,56%
BBVA	2008	España	1,37	8,30	1,22	34,85%	0,4760	5,78%	32.455.571 €	1,0312%	20,24%
Caixabank	2008	España	0,31	11,45	0,75	67,09%	0,2100	7,78%	9.347.386 €	2,4907%	8,69%
Banco Sabadell	2008	España	0,55	10,86	1,34	14,13%	0,0780	1,61%	5.936.466 €	0,8601%	15,25%
Bankinter	2008	España	0,39	14,96	1,30	76,14%	0,3000	7,49%	2.561.352 €	0,4893%	12,79%
Banca March	2008	España	5,64	5,96	0,67	13,30%	0,7500	2,75%	1.746.725 €	0,1153%	13,86%
Renta 4 Banco	2008	España	0,14	47,03	2,74	37,04%	0,0500	0,97%	214.467 €	0,8909%	7,16%

Fuente: Elaboración Propia

Banco	Año	País	BPA	PER	PVC	Payout	DPA	RPD	Capitalización	ROA	ROE
HSBC Holdings	2008	Inglaterra	0,39	17,99	1,17	101,36%	0,3907	5,63%	83.943.081 €	0,2662%	6,48%
Barclays	2008	Inglaterra	0,66	5,43	0,27	17,09%	0,1131	7,04%	13.452.358 €	0,3223%	11,17%
Lloyds	2008	Inglaterra	0,02	4,17	0,78	68,75%	0,0110	0,85%	22.042.632 €	0,2141%	5,96%
Standard Chartered	2008	Inglaterra	1,69	6,23	0,80	34,93%	0,5887	6,42%	13.067.496 €	0,8743%	14,73%
Schroders	2008	Inglaterra	0,07	17,90	1,19	93,97%	0,0644	3,01%	2.830.000 €	0,9538%	7,80%
Investec	2008	Inglaterra	0,71	6,00	0,87	52,11%	0,3700	11,76%	1.368.504 €	0,2948%	19,72%
Paragon Banking Group	2008	Inglaterra	0,16	5,24	0,31	8,06%	0,0126	1,54%	244.141 €	0,3143%	5,95%
Deutsche Bank	2008	Alemania	0,74	6,02	0,44	83,78%	0,6200	2,21%	14.181.524 €	0,1000%	4,17%
Commerzbank	2008	Alemania	1,17	8,40	0,25	85,47%	1,0000	1,49%	4.862.783 €	0,2600%	4,43%
Baader Bank	2008	Alemania	3,59	19,88	3,33	55,80%	2,0010	3,94%	990.600 €	0,9315%	23,48%
Merkur PrivatBank	2008	Alemania	0,81	9,54	1,00	0,00%	0,0000	0,00%	246.027 €	0,3740%	13,44%
ProCredit Holding	2008	Alemania	0,84	1,59	0,47	17,86%	0,1500	5,45%	19.781 €	0,6712%	14,36%
Deutsche Pfaandbriefbank	2008	Alemania	0,35	14,80	0,53	0,00%	0,0000	0,00%	754.485 €	0,6700%	3,56%
Umweltbank Aktiengesellschaft	2008	Alemania	0,24	14,24	2,08	0,00%	0,0000	0,00%	94.150 €	0,4569%	14,58%
BNP Paribas	2008	Francia	3,79	19,56	0,47	43,32%	1,6400	5,42%	27.581.052 €	0,1831%	5,86%
Societe Generale	2008	Francia	4,78	20,63	0,51	45,45%	2,1700	6,03%	20.906.181 €	0,2519%	6,78%
Credit Agricole	2008	Francia	0,55	14,07	0,38	63,87%	0,3500	4,54%	17.811.424 €	0,0825%	4,67%
Banque Postale	2008	Francia	13,54	9,75	1,16	46,16%	6,2500	4,73%	1.346.280 €	0,9079%	11,92%
Credit Mutuel	2008	Francia	1,65	5,71	0,98	30,30%	0,5000	1,55%	3.183.260 €	0,7908%	5,02%
Rothschild	2008	Francia	2,46	9,73	0,41	34,61%	0,8500	5,21%	504.735 €	0,8543%	6,21%
Swiss Life Banque Privée	2008	Francia	0,87	5,41	0,49	17,22%	0,1500	7,18%	151.514 €	0,8164%	20,46%

Fuente: Elaboración Propia

Banco	Año	País	BPA	PER	PVC	Payout	DPA	RPD	Capitalización	ROA	ROE
Intesa Sanpaolo	2008	Italia	0,23	11,13	0,60	38,50%	0,0870	3,45%	29.848.468 €	0,4436%	5,35%
Unicredit	2008	Italia	14,35	16,71	0,40	51,51%	7,3900	10,12%	23.063.797 €	0,4382%	7,78%
Poste Italiane	2008	Italia	0,95	9,84	1,92	27,37%	0,2600	2,78%	12.042.426 €	1,6800%	19,51%
Banco BPM	2008	Italia	0,03	7,54	0,50	78,13%	0,0250	0,09%	3.910.449 €	0,2400%	4,06%
Banca Popolare Emilia Romagna	2008	Italia	0,83	19,34	0,63	8,46%	0,0700	0,71%	2.484.174 €	0,4123%	5,28%
Credito Emiliano	2008	Italia	0,55	17,17	0,60	50,82%	0,2800	7,48%	1.057.240 €	0,5527%	8,88%
Banca Generali	2008	Italia	0,70	9,79	1,65	81,70%	0,5719	8,35%	762.495 €	0,9936%	16,88%
Banco Santander	2009	España	1,12	6,95	1,29	42,82%	0,4800	4,24%	95.042.942 €	0,8700%	12,78%
BBVA	2009	España	1,18	7,20	1,55	34,29%	0,4060	3,30%	47.710.808 €	0,8527%	14,92%
Caixabank	2009	España	0,39	6,90	0,78	59,54%	0,2310	7,21%	11.099.156 €	2,9008%	9,44%
Banco Sabadell	2009	España	0,43	9,58	0,90	16,05%	0,0690	1,78%	4.749.173 €	0,6450%	9,97%
Bankinter	2009	España	0,34	14,54	1,31	41,06%	0,1400	3,09%	3.385.350 €	0,4714%	9,85%
Banca March	2009	España	6,43	4,98	0,80	13,47%	0,8660	2,37%	2.220.778 €	0,1135%	14,07%
Renta 4 Banco	2009	España	0,15	30,79	3,41	64,00%	0,0960	1,83%	217.912 €	1,1908%	9,74%
HSBC Holdings	2009	Inglaterra	0,27	15,34	1,47	63,71%	0,1698	2,13%	138.712.235 €	0,2737%	6,93%
Barclays	2009	Inglaterra	0,83	4,06	0,54	10,56%	0,0881	2,84%	35.407.152 €	0,5995%	14,49%
Lloyds	2009	Inglaterra	0,03	2,21	0,73	0,00%	0,0000	0,00%	36.348.976 €	0,4036%	4,73%
Standard Chartered	2009	Inglaterra	1,19	14,86	1,85	27,52%	0,3279	1,85%	35.857.954 €	0,7977%	12,45%
Schroders	2009	Inglaterra	0,09	15,36	2,33	68,24%	0,0644	1,76%	4.860.000 €	1,0424%	6,00%
Investec	2009	Inglaterra	0,41	6,90	1,54	70,73%	0,2900	4,79%	2.854.099 €	0,5071%	10,42%
Paragon Banking Group	2009	Inglaterra	0,15	5,01	0,69	22,46%	0,0341	2,06%	495.311 €	0,3627%	6,33%

Fuente: Elaboración Propia

Banco	Año	País	BPA	PER	PVC	Payout	DPA	RPD	Capitalización	ROA	ROE
Deutsche Bank	2009	Alemania	4,70	10,50	0,66	0,00%	0,0000	0,00%	25.057.732 €	0,2800%	6,26%
Commerzbank	2009	Alemania	0,37	16,80	0,26	0,00%	0,0000	0,00%	6.969.982 €	0,1700%	4,16%
Baader Bank	2009	Alemania	2,42	17,00	3,38	82,91%	2,0030	3,46%	1.129.440 €	0,3067%	14,11%
Merkur PrivatBank	2009	Alemania	0,60	9,90	1,55	0,00%	0,0000	0,00%	406.131 €	0,8640%	9,37%
ProCredit Holding	2009	Alemania	1,80	2,17	0,65	13,89%	0,2500	4,35%	40.906 €	0,2368%	20,35%
Deutsche Pfandbriefbank	2009	Alemania	0,72	12,24	0,47	0,00%	0,0000	0,00%	1.188.711 €	0,3900%	4,06%
Umweltbank Aktiengesellschaft	2009	Alemania	0,29	11,71	1,64	0,00%	0,0000	0,00%	90.273 €	0,4792%	14,60%
BNP Paribas	2009	Francia	5,47	5,58	0,82	19,94%	1,0900	1,95%	66.194.285 €	0,3133%	8,06%
Societe Generale	2009	Francia	1,50	25,17	0,77	82,78%	1,2400	2,53%	36.213.517 €	0,1029%	3,37%
Credit Agricole	2009	Francia	0,60	13,47	0,55	33,33%	0,2000	1,68%	28.669.472 €	0,0901%	4,78%
Banque Postale	2009	Francia	8,52	12,56	1,12	85,56%	7,2900	6,81%	1.089.133 €	0,2800%	8,91%
Credit Mutuel	2009	Francia	1,22	8,79	1,26	53,28%	0,6500	1,88%	3.386.035 €	0,8184%	4,44%
Rothschild	2009	Francia	2,89	5,64	0,42	12,11%	0,3500	1,86%	591.435 €	0,7306%	6,47%
Swiss Life Banque Privée	2009	Francia	0,81	2,61	0,61	19,35%	0,1560	5,31%	214.664 €	0,8715%	16,67%
Intesa Sanpaolo	2009	Italia	0,25	10,34	0,70	35,08%	0,0870	2,75%	37.503.137 €	0,4660%	5,47%
Unicredit	2009	Italia	6,07	12,28	0,63	13,84%	0,8400	0,71%	39.515.798 €	0,2061%	3,23%
Poste Italiane	2009	Italia	0,99	10,85	1,99	26,26%	0,2600	2,42%	13.832.690 €	1,4700%	18,34%
Banco BPM	2009	Italia	0,22	6,51	0,42	25,58%	0,0550	0,18%	4.224.926 €	0,1200%	4,29%
Banca Popolare Emilia Romagna	2009	Italia	0,67	14,82	0,63	4,49%	0,0300	0,29%	2.653.633 €	0,3023%	4,02%
Credito Emiliano	2009	Italia	0,27	14,13	0,96	104,48%	0,2800	5,23%	1.779.295 €	0,3144%	4,82%
Banca Generali	2009	Italia	0,31	14,36	3,51	52,26%	0,1620	1,92%	941.264 €	1,5386%	12,85%

Fuente: Elaboración Propia

Banco	Año	País	BPA	PER	PVC	Payout	DPA	RPD	Capitalización	ROA	ROE
Banco Santander	2010	España	1,07	8,81	0,82	33,99%	0,3640	4,68%	66.046.539 €	0,7800%	11,30%
BBVA	2010	España	1,08	9,11	0,91	21,58%	0,2320	3,18%	33.953.240 €	0,9184%	13,39%
Caixabank	2010	España	0,53	6,57	0,91	58,24%	0,3110	8,04%	13.384.072 €	3,6962%	12,57%
Banco Sabadell	2010	España	0,30	12,36	0,66	29,70%	0,0900	3,05%	3.727.711 €	0,4257%	6,78%
Bankinter	2010	España	0,20	17,84	0,76	59,41%	0,1200	4,55%	1.969.875 €	0,2775%	5,82%
Banca March	2010	España	7,07	4,83	0,77	14,09%	0,9960	2,59%	2.281.832 €	0,1133%	14,15%
Renta 4 Banco	2010	España	0,15	34,67	3,31	62,07%	0,0900	1,84%	203.385 €	1,2993%	9,79%
HSBC Holdings	2010	Inglaterra	0,60	12,69	1,16	30,21%	0,1814	2,38%	134.797.509 €	0,5889%	9,16%
Barclays	2010	Inglaterra	0,44	7,01	0,51	14,48%	0,0632	2,06%	37.303.961 €	0,3172%	7,30%
Lloyds	2010	Inglaterra	0,03	15,60	0,95	0,00%	0,0000	0,00%	52.353.797 €	0,0256%	5,09%
Standard Chartered	2010	Inglaterra	1,41	14,37	1,63	59,97%	0,8431	4,17%	47.428.830 €	0,9261%	11,35%
Schroders	2010	Inglaterra	0,29	12,34	2,99	22,92%	0,0665	1,36%	6.470.000 €	1,6303%	17,78%
Investec	2010	Inglaterra	0,61	12,00	1,24	29,51%	0,1800	3,33%	2.906.562 €	0,6654%	14,02%
Paragon Banking Group	2010	Inglaterra	0,21	8,43	0,71	18,33%	0,0385	2,02%	571.246 €	0,4945%	7,79%
Deutsche Bank	2010	Alemania	5,06	5,57	0,71	14,82%	0,7500	1,92%	35.898.576 €	0,3100%	9,24%
Commerzbank	2010	Alemania	0,69	9,73	0,23	0,00%	0,0000	0,00%	6.591.949 €	0,1863%	4,28%
Baader Bank	2010	Alemania	2,03	18,50	2,97	98,91%	2,0040	3,86%	1.013.415 €	0,2547%	11,59%
Merkur PrivatBank	2010	Alemania	0,68	14,63	1,79	22,12%	0,1500	1,20%	514.673 €	0,8360%	9,67%
ProCredit Holding	2010	Alemania	2,63	3,42	0,81	19,01%	0,5000	3,68%	94.100 €	0,2475%	15,66%
Deutsche Pfaandbriefbank	2010	Alemania	1,37	7,23	0,52	0,00%	0,0000	0,00%	1.409.430 €	0,2900%	7,29%
Umweltbank Aktiengesellschaft	2010	Alemania	0,36	9,02	1,38	0,00%	0,0000	0,00%	94.427 €	0,5053%	14,65%

Fuente: Elaboración Propia

Banco	Año	País	BPA	PER	PVC	Payout	DPA	RPD	Capitalización	ROA	ROE
BNP Paribas	2010	Francia	7,65	7,34	0,67	21,31%	1,6300	3,42%	57.044.090 €	0,4519%	10,70%
Societe Generale	2010	Francia	5,76	8,58	0,59	22,04%	1,2700	3,16%	30.021.078 €	0,3991%	8,44%
Credit Agricole	2010	Francia	0,70	17,07	0,44	64,10%	0,4500	4,92%	22.825.379 €	0,1112%	5,36%
Banque Postale	2010	Francia	14,76	7,46	1,23	50,83%	7,5000	6,00%	1.272.352 €	0,3511%	14,57%
Credit Mutuel	2010	Francia	1,91	10,27	1,28	39,27%	0,7500	2,08%	3.664.692 €	0,9264%	6,79%
Rothschild	2010	Francia	3,44	2,23	0,37	11,61%	0,4000	2,04%	625.010 €	0,7240%	6,52%
Swiss Life Banque Privée	2010	Francia	0,72	4,04	0,52	20,89%	0,1500	5,34%	213.959 €	0,9355%	13,16%
Intesa Sanpaolo	2010	Italia	0,23	13,44	0,44	37,18%	0,0870	4,26%	24.196.337 €	0,4325%	5,08%
Unicredit	2010	Italia	4,27	17,77	0,45	24,85%	1,0600	1,35%	30.260.696 €	0,1770%	2,43%
Poste Italiane	2010	Italia	1,04	10,29	1,78	25,00%	0,2600	2,43%	13.781.172 €	1,4200%	17,30%
Banco BPM	2010	Italia	0,12	8,31	0,47	67,92%	0,0815	0,45%	2.502.141 €	0,0800%	4,31%
Banca Popolare Emilia Romagna	2010	Italia	1,29	8,14	0,55	4,65%	0,0600	0,64%	2.383.564 €	0,5555%	7,54%
Credito Emiliano	2010	Italia	0,24	22,79	0,85	127,66%	0,3000	6,50%	1.532.992 €	0,2765%	4,33%
Banca Generali	2010	Italia	0,78	10,89	3,59	48,76%	0,3779	4,17%	1.008.501 €	1,9369%	30,69%
Banco Santander	2011	España	0,72	9,94	0,61	18,86%	0,1352	2,30%	50.289.705 €	0,5000%	7,45%
BBVA	2011	España	0,71	9,93	0,82	24,61%	0,1750	2,62%	32.753.423 €	0,6059%	8,73%
Caixabank	2011	España	0,27	15,46	0,70	40,15%	0,1100	2,89%	14.592.393 €	0,6550%	5,05%
Banco Sabadell	2011	España	0,17	17,49	0,69	64,71%	0,1100	3,75%	4.075.773 €	0,2388%	8,00%
Bankinter	2011	España	0,24	11,54	0,73	57,38%	0,1400	4,58%	2.265.684 €	0,3189%	5,83%
Banca March	2011	España	6,97	5,17	0,62	57,56%	4,0100	13,26%	1.762.409 €	0,1172%	14,29%
Renta 4 Banco	2011	España	0,11	48,85	3,02	82,88%	0,0920	1,83%	208.365 €	1,0107%	6,68%

Fuente: Elaboración Propia



Banco	Año	País	BPA	PER	PVC	Payout	DPA	RPD	Capitalización	ROA	ROE
HSBC Holdings	2011	Inglaterra	0,78	7,56	0,82	39,08%	0,3035	5,17%	104.853.498 €	0,7163%	10,81%
Barclays	2011	Inglaterra	0,39	8,05	0,33	16,98%	0,0657	3,12%	25.670.680 €	0,2588%	6,05%
Lloyds	2011	Inglaterra	0,03	13,57	0,38	0,00%	0,0000	0,00%	21.269.717 €	0,2766%	4,70%
Standard Chartered	2011	Inglaterra	1,60	10,53	1,26	33,93%	0,5425	3,22%	40.138.714 €	0,8894%	11,92%
Schroders	2011	Inglaterra	0,31	13,42	1,56	26,13%	0,0810	2,35%	4.570.000 €	1,3171%	14,07%
Investec	2011	Inglaterra	0,45	11,00	1,02	37,78%	0,1700	3,71%	2.741.826 €	0,0840%	10,05%
Paragon Banking Group	2011	Inglaterra	0,23	8,30	0,62	18,59%	0,0427	2,41%	530.207 €	0,5640%	8,02%
Deutsche Bank	2011	Alemania	4,87	14,65	0,49	15,40%	0,7500	2,56%	26.945.989 €	0,2200%	8,19%
Commerzbank	2011	Alemania	0,55	18,68	0,27	0,00%	0,0000	0,00%	6.662.798 €	0,1055%	5,14%
Baader Bank	2011	Alemania	4,47	11,66	2,59	69,48%	3,1050	7,39%	819.293 €	0,4751%	27,53%
Merkur PrivatBank	2011	Alemania	0,96	13,12	1,66	26,15%	0,2500	1,95%	527.481 €	0,8570%	12,36%
ProCredit Holding	2011	Alemania	1,74	4,71	0,98	17,24%	0,3000	2,54%	81.425 €	0,8761%	14,45%
Deutsche Pfaandbriefbank	2011	Alemania	1,26	6,50	0,58	79,37%	1,0000	9,47%	1.523.396 €	0,2300%	6,88%
Umweltbank Aktiengesellschaft	2011	Alemania	0,40	8,58	1,67	50,25%	0,2000	4,07%	136.241 €	0,5657%	13,52%
BNP Paribas	2011	Francia	5,71	8,46	0,43	39,94%	2,2800	7,51%	36.654.906 €	0,3479%	8,05%
Societe Generale	2011	Francia	3,59	11,35	0,26	52,90%	1,9000	11,04%	13.352.456 €	0,2410%	5,45%
Credit Agricole	2011	Francia	1,16	3,62	0,22	30,17%	0,3500	8,34%	10.892.618 €	0,1922%	6,11%
Banque Postale	2011	Francia	9,24	13,59	1,10	90,20%	8,3300	6,91%	1.226.547 €	0,2069%	8,42%
Credit Mutuel	2011	Francia	2,25	6,55	1,08	35,56%	0,8000	2,92%	2.818.406 €	0,9239%	8,87%
Rothschild	2011	Francia	4,37	4,44	0,32	10,52%	0,4600	2,71%	549.976 €	0,7174%	8,31%
Swiss Life Banque Privée	2011	Francia	0,35	7,98	0,45	42,21%	0,1490	5,98%	190.776 €	1,0892%	7,38%

Fuente: Elaboración Propia

Banco	Año	País	BPA	PER	PVC	Payout	DPA	RPD	Capitalización	ROA	ROE
Intesa Sanpaolo	2011	Italia	0,14	9,21	0,42	37,86%	0,0530	4,11%	19.981.152 €	0,5223%	4,54%
Unicredit	2011	Italia	1,50	18,47	0,23	70,67%	1,0600	3,31%	12.364.168 €	0,2173%	4,06%
Poste Italiane	2011	Italia	0,84	7,77	1,82	32,14%	0,2700	2,01%	17.335.942 €	1,2600%	11,36%
Banco BPM	2011	Italia	0,27	4,22	0,45	29,74%	0,0815	1,12%	2.520.503 €	0,2000%	6,69%
Banca Popolare Emilia Romagna	2011	Italia	0,82	11,53	0,34	6,13%	0,0500	0,91%	1.593.842 €	0,3990%	6,11%
Credito Emiliano	2011	Italia	0,29	17,96	0,56	103,09%	0,3000	10,88%	916.405 €	0,3165%	5,86%
Banca Generali	2011	Italia	0,69	13,12	3,05	70,12%	0,4859	6,77%	801.277 €	0,9481%	29,49%
Banco Santander	2012	España	0,28	18,93	0,77	43,42%	0,1220	2,00%	64.494.812 €	0,2400%	6,55%
BBVA	2012	España	0,43	13,45	0,85	23,27%	0,1010	1,45%	37.350.882 €	0,3767%	5,30%
Caixabank	2012	España	0,05	57,84	0,50	56,60%	0,0300	1,14%	11.383.027 €	0,0739%	6,00%
Banco Sabadell	2012	España	0,03	64,18	0,63	31,25%	0,0100	0,51%	5.845.121 €	0,0733%	6,02%
Bankinter	2012	España	0,14	16,89	0,55	60,56%	0,0860	4,26%	1.770.728 €	0,2119%	6,87%
Banca March	2012	España	3,96	8,92	0,75	25,24%	0,9990	2,83%	2.058.573 €	0,0893%	8,41%
Renta 4 Banco	2012	España	0,13	36,07	3,31	54,55%	0,0720	1,54%	194.668 €	0,9885%	9,32%
HSBC Holdings	2012	Inglaterra	0,63	12,30	1,03	49,24%	0,3098	4,00%	142.945.789 €	0,5844%	8,38%
Barclays	2012	Inglaterra	0,12	7,87	0,51	58,47%	0,0718	2,29%	38.421.048 €	0,0155%	4,99%
Lloyds	2012	Inglaterra	0,08	18,23	0,75	0,00%	0,0000	0,00%	40.298.229 €	0,1417%	10,66%
Standard Chartered	2012	Inglaterra	1,57	12,01	1,30	64,89%	1,0166	5,40%	45.372.830 €	0,8111%	10,82%
Schroders	2012	Inglaterra	0,29	10,67	1,84	27,93%	0,0810	1,75%	7.400.000 €	0,9832%	11,53%
Investec	2012	Inglaterra	0,28	12,00	1,25	60,71%	0,1700	3,14%	3.280.492 €	0,2264%	6,45%
Paragon Banking Group	2012	Inglaterra	0,30	6,26	0,77	17,08%	0,0513	1,99%	778.396 €	0,7035%	9,00%

Fuente: Elaboración Propia

Banco	Año	País	BPA	PER	PVC	Payout	DPA	RPD	Capitalización	ROA	ROE
Deutsche Bank	2012	Alemania	3,44	9,78	0,56	21,80%	0,7500	2,27%	30.340.087 €	0,1400%	5,83%
Commerzbank	2012	Alemania	0,56	15,59	0,32	0,00%	0,0000	0,00%	8.353.693 €	0,1500%	5,24%
Baader Bank	2012	Alemania	3,47	12,23	2,82	57,72%	2,0030	4,33%	893.204 €	0,3083%	21,13%
Merkur PrivatBank	2012	Alemania	1,03	12,31	1,97	25,82%	0,2670	1,58%	692.512 €	0,8050%	12,09%
ProCredit Holding	2012	Alemania	1,68	6,31	1,25	17,86%	0,3000	1,82%	112.419 €	0,8219%	12,77%
Deutsche Pfandbriefbank	2012	Alemania	0,68	6,55	0,64	58,82%	0,4000	3,69%	1.565.232 €	0,1100%	4,00%
Umweltbank Aktiengesellschaft	2012	Alemania	0,44	10,99	1,74	50,57%	0,2200	3,61%	168.916 €	0,5587%	12,37%
BNP Paribas	2012	Francia	5,89	5,17	0,56	22,06%	1,3000	3,05%	52.881.102 €	0,3779%	7,78%
Societe Generale	2012	Francia	1,57	10,73	0,41	42,70%	0,6700	2,36%	22.112.890 €	0,1006%	3,29%
Credit Agricole	2012	Francia	1,29	4,54	0,33	27,13%	0,3500	5,97%	15.198.821 €	0,2750%	7,33%
Banque Postale	2012	Francia	14,50	21,84	0,94	64,62%	9,3700	8,01%	1.276.639 €	0,1257%	11,61%
Credit Mutuel	2012	Francia	2,32	8,83	0,82	43,10%	1,0000	3,43%	2.992.138 €	0,7641%	6,53%
Rothschild	2012	Francia	1,19	14,26	0,73	38,75%	0,4600	2,61%	1.246.756 €	0,1530%	4,92%
Swiss Life Banque Privée	2012	Francia	0,24	10,07	0,51	33,33%	0,0800	3,10%	198.961 €	0,8543%	5,73%
Intesa Sanpaolo	2012	Italia	0,11	12,09	0,40	50,47%	0,0540	4,15%	20.151.671 €	0,2520%	3,33%
Unicredit	2012	Italia	1,06	20,40	0,33	63,63%	0,6719	3,63%	21.456.281 €	0,1329%	3,88%
Poste Italiane	2012	Italia	1,05	10,83	1,50	26,67%	0,2800	2,07%	17.387.460 €	1,1500%	11,67%
Banco BPM	2012	Italia	0,46	4,15	0,31	12,04%	0,0550	0,59%	3.240.647 €	0,1300%	5,51%
Banca Popolare Emilia Romagna	2012	Italia	0,48	10,90	0,37	2,08%	0,0100	0,19%	1.740.132 €	0,0534%	3,35%
Credito Emiliano	2012	Italia	0,37	8,45	0,69	76,71%	0,2800	6,78%	1.373.444 €	0,3925%	6,11%
Banca Generali	2012	Italia	1,18	7,37	3,69	18,31%	0,2160	1,67%	1.456.392 €	2,0089%	33,69%

Fuente: Elaboración Propia

Banco	Año	País	BPA	PER	PVC	Payout	DPA	RPD	Capitalización	ROA	ROE
Banco Santander	2013	España	0,49	11,87	0,92	25,46%	0,1240	1,91%	73.735.234 €	0,4600%	6,89%
BBVA	2013	España	0,52	15,12	1,15	19,22%	0,0990	1,11%	51.772.720 €	0,4885%	6,62%
Caixabank	2013	España	0,10	31,22	0,77	50,00%	0,0500	1,32%	18.774.405 €	0,1439%	7,03%
Banco Sabadell	2013	España	0,07	25,52	0,73	14,93%	0,0100	0,53%	7.605.769 €	0,1654%	7,58%
Bankinter	2013	España	0,24	14,94	1,31	24,90%	0,0600	1,20%	4.466.276 €	0,3803%	6,33%
Banca March	2013	España	3,89	10,06	0,84	25,67%	0,9990	2,35%	2.477.750 €	0,0679%	7,69%
Renta 4 Banco	2013	España	0,27	17,40	2,82	17,34%	0,0470	0,93%	209.611 €	1,4772%	15,13%
HSBC Holdings	2013	Inglaterra	0,69	11,54	1,08	50,70%	0,3475	4,39%	148.940.228 €	0,6637%	9,34%
Barclays	2013	Inglaterra	0,10	12,18	0,69	66,25%	0,0633	1,95%	52.335.788 €	0,0915%	6,01%
Lloyds	2013	Inglaterra	0,05	14,25	1,43	15,00%	0,0075	0,80%	67.240.088 €	0,0908%	7,59%
Standard Chartered	2013	Inglaterra	1,26	12,94	1,16	54,33%	0,6818	4,20%	39.420.450 €	0,6408%	8,97%
Schroders	2013	Inglaterra	0,37	10,90	2,59	21,89%	0,0810	1,11%	11.570.000 €	1,2137%	13,14%
Investec	2013	Inglaterra	0,35	12,70	1,30	51,43%	0,1800	3,08%	3.562.349 €	0,3962%	7,78%
Paragon Banking Group	2013	Inglaterra	0,33	7,65	1,09	25,63%	0,0849	2,28%	1.140.217 €	0,8318%	9,70%
Deutsche Bank	2013	Alemania	1,03	18,40	0,64	72,82%	0,7500	2,16%	35.350.286 €	0,0400%	3,91%
Commerzbank	2013	Alemania	0,08	12,46	0,50	0,00%	0,0000	0,00%	13.343.301 €	0,0290%	4,34%
Baader Bank	2013	Alemania	2,57	18,01	3,54	78,06%	2,0030	3,34%	1.158.000 €	0,2440%	15,15%
Merkur PrivatBank	2013	Alemania	1,07	15,91	2,26	31,24%	0,3330	1,48%	994.897 €	1,0460%	10,70%
ProCredit Holding	2013	Alemania	2,50	8,23	1,53	20,00%	0,5000	2,11%	161.656 €	0,6710%	16,11%
Deutsche Pfaandbriefbank	2013	Alemania	1,64	7,75	0,81	21,34%	0,3500	3,04%	1.661.887 €	0,1300%	11,59%
Umweltbank Aktiengesellschaft	2013	Alemania	0,49	12,56	1,81	49,38%	0,2400	3,08%	215.936 €	0,5333%	11,29%

Fuente: Elaboración Propia

Banco	Año	País	BPA	PER	PVC	Payout	DPA	RPD	Capitalización	ROA	ROE
BNP Paribas	2013	Francia	4,36	10,67	0,78	37,42%	1,6300	2,88%	70.498.817 €	0,2916%	5,96%
Societe Generale	2013	Francia	3,00	11,14	0,63	16,34%	0,4900	1,16%	33.719.269 €	0,1942%	4,44%
Credit Agricole	2013	Francia	1,11	6,16	0,49	31,50%	0,3500	3,91%	23.276.332 €	0,1840%	6,03%
Banque Postale	2013	Francia	18,98	6,24	0,81	52,00%	9,8680	7,71%	1.483.879 €	0,4477%	12,01%
Credit Mutuel	2013	Francia	2,43	15,38	1,06	61,73%	1,5000	2,90%	5.297.285 €	0,7663%	4,98%
Rothschild	2013	Francia	0,90	12,39	0,73	55,49%	0,5000	2,78%	1.277.263 €	0,3258%	5,67%
Swiss Life Banque Privée	2013	Francia	0,20	12,95	0,48	30,00%	0,0600	2,67%	173.558 €	0,8016%	5,26%
Intesa Sanpaolo	2013	Italia	0,10	17,94	0,62	53,00%	0,0530	2,95%	27.809.910 €	0,3211%	3,44%
Unicredit	2013	Italia	0,95	22,57	0,62	50,53%	0,4800	1,78%	31.159.595 €	0,0714%	3,20%
Poste Italiane	2013	Italia	1,06	17,22	1,26	28,30%	0,3000	1,36%	28.373.759 €	1,1300%	7,06%
Banco BPM	2013	Italia	0,06	8,16	0,34	12,93%	0,0075	0,07%	3.739.208 €	0,0500%	3,18%
Banca Popolare Emilia Romagna	2013	Italia	0,26	26,69	0,49	3,85%	0,0100	0,14%	2.316.762 €	0,0261%	2,84%
Credito Emiliano	2013	Italia	0,35	11,95	0,90	80,23%	0,2800	4,82%	1.932.860 €	0,3722%	5,38%
Banca Generali	2013	Italia	1,27	10,34	5,51	17,01%	0,2160	0,96%	2.586.108 €	1,7828%	31,10%
Banco Santander	2014	España	0,55	12,85	0,98	21,42%	0,1180	1,69%	88.040.565 €	0,5800%	7,72%
BBVA	2014	España	0,50	17,46	0,94	15,23%	0,0760	0,97%	48.469.696 €	0,5075%	5,97%
Caixabank	2014	España	0,11	40,21	0,99	37,04%	0,0400	0,92%	24.922.923 €	0,1826%	7,45%
Banco Sabadell	2014	España	0,09	24,22	0,79	10,64%	0,0100	0,45%	8.873.936 €	0,2305%	8,37%
Bankinter	2014	España	0,31	20,15	1,65	26,06%	0,0800	1,19%	6.023.302 €	0,4906%	7,56%
Banca March	2014	España	4,14	10,42	0,77	24,14%	0,9990	2,46%	2.366.980 €	0,0673%	7,85%
Renta 4 Banco	2014	España	0,33	16,83	2,82	24,85%	0,0820	1,49%	227.874 €	1,1436%	16,95%

Fuente: Elaboración Propia

Banco	Año	País	BPA	PER	PVC	Payout	DPA	RPD	Capitalización	ROA	ROE
HSBC Holdings	2014	Inglaterra	0,63	12,42	0,91	64,08%	0,4037	5,16%	150.346.919 €	0,5543%	7,35%
Barclays	2014	Inglaterra	0,07	10,32	0,61	98,33%	0,0645	2,06%	51.644.937 €	0,0626%	5,25%
Lloyds	2014	Inglaterra	0,08	17,22	1,08	28,48%	0,0225	2,31%	69.550.502 €	0,1766%	8,79%
Standard Chartered	2014	Inglaterra	0,90	13,74	0,80	83,17%	0,7495	6,05%	30.611.798 €	0,3863%	5,79%
Schroders	2014	Inglaterra	0,40	14,28	2,39	35,00%	0,1400	1,97%	11.270.000 €	1,2075%	13,46%
Investec	2014	Inglaterra	0,34	12,80	1,66	55,88%	0,1900	2,46%	4.735.267 €	0,7500%	7,31%
Paragon Banking Group	2014	Inglaterra	0,41	9,83	1,11	28,08%	0,1144	2,60%	1.348.492 €	0,9160%	10,26%
Deutsche Bank	2014	Alemania	0,91	22,80	0,47	82,42%	0,7500	2,98%	34.688.719 €	0,1000%	4,72%
Commerzbank	2014	Alemania	0,24	15,87	0,46	41,67%	0,1000	0,91%	12.500.806 €	0,0671%	7,01%
Baader Bank	2014	Alemania	4,09	14,77	3,05	49,06%	2,0040	3,38%	1.145.764 €	0,3892%	21,01%
Merkur PrivatBank	2014	Alemania	1,47	15,44	2,62	24,98%	0,3670	1,26%	1.291.495 €	1,2050%	13,19%
ProCredit Holding	2014	Alemania	3,36	8,69	1,57	37,20%	1,2500	3,05%	280.375 €	0,8504%	12,87%
Deutsche Pfaandbriefbank	2014	Alemania	0,54	8,57	0,50	92,59%	0,5000	4,08%	1.767.197 €	0,1600%	4,19%
Umweltbank Aktiengesellschaft	2014	Alemania	0,53	14,83	2,01	49,52%	0,2600	2,55%	282.118 €	0,2735%	10,37%
BNP Paribas	2014	Francia	2,41	13,93	0,66	67,72%	1,6300	3,31%	61.368.935 €	0,0261%	3,20%
Societe Generale	2014	Francia	3,70	11,42	0,48	29,48%	1,0900	3,12%	28.173.657 €	0,2361%	5,06%
Credit Agricole	2014	Francia	1,03	8,71	0,49	33,91%	0,3500	3,38%	27.720.406 €	0,1776%	4,92%
Banque Postale	2014	Francia	20,77	6,16	0,76	47,64%	9,8920	7,52%	1.647.039 €	0,5076%	11,98%
Credit Mutuel	2014	Francia	2,71	16,97	1,61	59,04%	1,6000	3,19%	5.126.132 €	0,8108%	8,71%
Rothschild	2014	Francia	3,58	5,04	0,71	13,98%	0,5000	2,54%	1.399.962 €	0,5324%	12,86%
Swiss Life Banque Privée	2014	Francia	0,42	5,32	0,35	35,97%	0,1500	8,20%	141.160 €	0,9957%	8,02%

Fuente: Elaboración Propia

Banco	Año	País	BPA	PER	PVC	Payout	DPA	RPD	Capitalización	ROA	ROE
Intesa Sanpaolo	2014	Italia	0,08	21,81	0,85	60,24%	0,0500	2,06%	38.379.229 €	0,2059%	2,92%
Unicredit	2014	Italia	2,06	13,14	0,59	25,74%	0,5300	1,99%	30.930.867 €	0,2860%	4,52%
Poste Italiane	2014	Italia	0,59	15,08	1,36	54,24%	0,3200	1,16%	35.560.576 €	0,9600%	5,91%
Banco BPM	2014	Italia	0,03	12,20	0,44	65,38%	0,0170	0,19%	4.880.522 €	0,0600%	3,13%
Banca Popolare Emilia Romagna	2014	Italia	0,41	13,33	0,48	7,32%	0,0300	0,55%	2.630.351 €	0,0487%	3,58%
Credito Emiliano	2014	Italia	0,46	12,72	0,87	65,65%	0,3000	4,82%	2.070.803 €	0,4579%	6,39%
Banca Generali	2014	Italia	1,39	16,23	4,97	34,93%	0,4859	2,11%	2.666.343 €	1,0115%	30,00%
Banco Santander	2015	España	0,51	11,43	0,67	29,53%	0,1500	3,29%	65.792.417 €	0,5600%	7,47%
BBVA	2015	España	0,52	15,75	0,77	15,11%	0,0790	1,17%	42.905.057 €	0,4816%	5,98%
Caixabank	2015	España	0,14	27,70	0,74	30,71%	0,0430	1,34%	18.718.305 €	0,2391%	8,22%
Banco Sabadell	2015	España	0,13	15,56	0,70	3,05%	0,0040	0,24%	8.893.166 €	0,3830%	5,61%
Bankinter	2015	España	0,42	15,88	1,55	12,44%	0,0520	0,79%	5.882.180 €	0,6482%	9,90%
Banca March	2015	España	4,62	9,74	0,70	21,60%	0,9990	2,51%	2.323.255 €	0,0772%	8,12%
Renta 4 Banco	2015	España	0,34	18,19	2,96	68,34%	0,2310	3,95%	242.816 €	1,0922%	17,10%
HSBC Holdings	2015	Inglaterra	0,70	10,37	0,79	64,99%	0,4574	6,27%	143.671.421 €	0,5986%	7,64%
Barclays	2015	Inglaterra	0,09	11,54	0,56	96,41%	0,0871	2,92%	50.070.824 €	0,0503%	5,70%
Lloyds	2015	Inglaterra	0,09	12,04	1,11	25,88%	0,0225	2,26%	71.017.683 €	0,1151%	9,70%
Standard Chartered	2015	Inglaterra	0,62	12,47	0,56	80,97%	0,4982	6,49%	25.151.637 €	0,3214%	4,52%
Schroders	2015	Inglaterra	0,43	13,06	2,41	39,53%	0,1700	2,27%	11.860.000 €	1,4378%	13,79%
Investec	2015	Inglaterra	0,38	14,20	1,68	50,00%	0,1900	2,93%	4.003.075 €	0,6938%	9,86%
Paragon Banking Group	2015	Inglaterra	0,49	9,54	1,21	30,47%	0,1492	2,78%	1.591.322 €	0,9405%	11,06%

Fuente: Elaboración Propia

Banco	Año	País	BPA	PER	PVC	Payout	DPA	RPD	Capitalización	ROA	ROE
Deutsche Bank	2015	Alemania	2,11	18,60	0,46	35,55%	0,7500	3,32%	31.150.884 €	0,0900%	4,31%
Commerzbank	2015	Alemania	0,35	11,47	0,40	0,00%	0,0000	0,00%	12.020.129 €	0,2198%	8,45%
Baader Bank	2015	Alemania	3,63	16,17	4,25	59,92%	2,1770	2,67%	1.570.924 €	0,3542%	18,97%
Merkur PrivatBank	2015	Alemania	1,83	16,18	4,60	27,38%	0,5000	0,81%	2.717.726 €	1,5640%	13,68%
ProCredit Holding	2015	Alemania	3,47	8,54	1,80	43,23%	1,5000	2,40%	430.938 €	1,0241%	9,99%
Deutsche Pfandbriefbank	2015	Alemania	0,60	6,55	0,44	95,00%	0,5700	5,99%	1.371.922 €	0,2500%	4,78%
Umweltbank Aktiengesellschaft	2015	Alemania	0,56	18,12	2,79	49,73%	0,2800	1,67%	465.323 €	0,2934%	9,33%
BNP Paribas	2015	Francia	5,65	8,79	0,65	28,84%	1,6300	3,12%	65.088.307 €	0,3460%	7,03%
Societe Generale	2015	Francia	5,45	6,48	0,55	23,85%	1,3000	3,05%	34.320.312 €	0,3326%	7,02%
Credit Agricole	2015	Francia	1,45	7,20	0,48	41,41%	0,6000	5,73%	28.715.775 €	0,2547%	6,68%
Banque Postale	2015	Francia	14,73	8,94	1,02	73,69%	10,8510	5,90%	2.302.851 €	0,3211%	8,19%
Credit Mutuel	2015	Francia	3,23	19,12	1,87	55,73%	1,8000	3,73%	4.941.959 €	0,7444%	12,51%
Rothschild	2015	Francia	3,95	5,75	0,79	13,92%	0,5500	2,42%	1.612.739 €	0,6463%	13,72%
Swiss Life Banque Privée	2015	Francia	0,59	3,11	0,62	25,47%	0,1500	4,31%	280.485 €	0,9180%	10,49%
Intesa Sanpaolo	2015	Italia	0,17	14,21	1,01	58,14%	0,1000	3,24%	48.974.370 €	0,4133%	5,61%
Unicredit	2015	Italia	1,71	15,72	0,57	37,34%	0,6400	2,49%	30.641.284 €	0,2400%	3,83%
Poste Italiane	2015	Italia	0,46	14,09	1,54	73,91%	0,3400	1,02%	47.046.793 €	1,0500%	7,13%
Banco BPM	2015	Italia	0,03	15,29	0,39	58,62%	0,0170	0,16%	5.596.188 €	0,0900%	3,11%
Banca Popolare Emilia Romagna	2015	Italia	0,46	12,06	0,60	6,59%	0,0300	0,43%	3.388.411 €	0,3596%	3,88%
Credito Emiliano	2015	Italia	0,50	12,50	0,92	64,00%	0,3200	4,67%	2.278.548 €	0,4600%	6,70%
Banca Generali	2015	Italia	1,75	13,13	5,32	36,96%	0,6479	2,22%	3.387.567 €	1,0053%	31,96%

Fuente: Elaboración Propia



Banco	Año	País	BPA	PER	PVC	Payout	DPA	RPD	Capitalización	ROA	ROE
Banco Santander	2016	España	0,51	7,99	0,70	32,16%	0,1650	3,33%	72.313.828 €	0,5600%	7,24%
BBVA	2016	España	0,72	7,96	0,76	21,96%	0,1570	2,45%	42.118.270 €	0,6334%	8,47%
Caixabank	2016	España	0,18	14,48	0,80	43,75%	0,0770	2,45%	18.781.715 €	0,3048%	8,48%
Banco Sabadell	2016	España	0,13	11,28	0,57	15,75%	0,0200	1,51%	7.430.168 €	0,3400%	5,47%
Bankinter	2016	España	0,55	12,09	1,62	9,36%	0,0510	0,69%	6.615.655 €	0,7789%	12,00%
Banca March	2016	España	7,00	5,28	0,69	14,30%	1,0000	2,33%	2.498.155 €	0,1073%	11,26%
Renta 4 Banco	2016	España	0,29	19,50	2,69	47,59%	0,1380	2,35%	243.646 €	1,0610%	13,29%
HSBC Holdings	2016	Inglaterra	0,56	13,58	0,88	86,20%	0,4867	6,35%	152.299.413 €	0,1440%	6,47%
Barclays	2016	Inglaterra	0,19	13,38	0,53	26,95%	0,0525	2,01%	44.226.861 €	0,2424%	7,97%
Lloyds	2016	Inglaterra	0,04	17,48	0,91	55,08%	0,0225	3,08%	52.061.001 €	0,3095%	7,12%
Standard Chartered	2016	Inglaterra	0,25	17,09	0,55	45,32%	0,1155	1,49%	25.436.716 €	0,0297%	3,81%
Schroders	2016	Inglaterra	0,37	13,63	2,15	48,65%	0,1800	2,88%	9.880.000 €	1,5086%	12,71%
Investec	2016	Inglaterra	0,45	12,40	1,76	40,00%	0,1800	2,84%	4.163.629 €	0,9128%	12,50%
Paragon Banking Group	2016	Inglaterra	0,48	9,60	0,91	32,37%	0,1556	4,27%	1.021.201 €	0,9135%	11,98%
Deutsche Bank	2016	Alemania	0,20	9,70	0,37	55,00%	0,1100	0,64%	23.799.358 €	0,1100%	5,43%
Commerzbank	2016	Alemania	0,20	16,82	0,31	0,00%	0,0000	0,00%	9.082.098 €	0,0754%	5,85%
Baader Bank	2016	Alemania	4,73	11,88	3,17	48,14%	2,2750	2,99%	1.467.186 €	0,7549%	19,73%
Merkur PrivatBank	2016	Alemania	2,33	15,87	3,19	25,02%	0,5830	1,17%	2.205.332 €	1,4950%	14,95%
ProCredit Holding	2016	Alemania	3,73	8,28	1,88	53,62%	2,0000	2,04%	672.750 €	1,0449%	7,16%
Deutsche Pfaandbriefbank	2016	Alemania	0,82	6,25	0,44	73,17%	0,6000	6,58%	1.315.660 €	0,4200%	5,97%
Umweltbank Aktiengesellschaft	2016	Alemania	0,58	19,14	1,92	51,46%	0,3000	2,26%	367.795 €	0,2947%	8,43%

Fuente: Elaboración Propia

Banco	Año	País	BPA	PER	PVC	Payout	DPA	RPD	Capitalización	ROA	ROE
BNP Paribas	2016	Francia	6,51	7,95	0,72	38,57%	2,5100	4,15%	75.506.011 €	0,3987%	7,72%
Societe Generale	2016	Francia	5,37	7,80	0,58	40,40%	2,1700	4,64%	37.753.638 €	0,3227%	6,61%
Credit Agricole	2016	Francia	1,34	7,74	0,52	44,84%	0,6000	5,29%	33.527.986 €	0,2590%	6,18%
Banque Postale	2016	Francia	17,94	10,17	1,01	64,11%	11,5000	6,21%	2.783.609 €	0,4080%	9,77%
Credit Mutuel	2016	Francia	3,76	14,52	2,23	55,85%	2,1000	4,04%	5.315.420 €	0,6398%	16,14%
Rothschild	2016	Francia	4,66	5,13	0,87	12,88%	0,6000	2,33%	1.825.651 €	0,5464%	15,76%
Swiss Life Banque Privée	2016	Francia	0,57	6,06	0,75	29,88%	0,1700	3,91%	350.606 €	0,7308%	9,82%
Intesa Sanpaolo	2016	Italia	0,20	15,11	0,78	59,41%	0,1200	4,95%	38.475.842 €	0,4567%	6,49%
Unicredit	2016	Italia	1,67	13,43	0,39	38,32%	0,6400	4,68%	16.890.299 €	0,2274%	4,78%
Poste Italiane	2016	Italia	0,50	12,15	1,18	78,00%	0,3900	1,43%	38.567.347 €	0,8700%	5,16%
Banco BPM	2016	Italia	0,03	7,80	0,30	75,00%	0,0225	0,93%	2.204.114 €	0,1200%	4,37%
Banca Popolare Emilia Romagna	2016	Italia	0,21	24,10	0,44	19,05%	0,0400	0,79%	2.435.421 €	0,0251%	2,82%
Credito Emiliano	2016	Italia	0,40	17,22	0,77	88,16%	0,3500	6,13%	1.897.959 €	0,3426%	5,33%
Banca Generali	2016	Italia	1,34	21,61	4,08	58,07%	0,7775	3,43%	2.638.177 €	0,9080%	24,12%
Banco Santander	2017	España	0,51	11,08	0,83	35,36%	0,1800	3,29%	88.409.985 €	0,5900%	7,71%
BBVA	2017	España	0,71	9,70	0,89	23,81%	0,1700	2,39%	47.422.009 €	0,6698%	8,94%
Caixabank	2017	España	0,29	13,26	0,94	52,08%	0,1500	3,86%	23.261.813 €	0,4708%	10,96%
Banco Sabadell	2017	España	0,14	11,37	0,71	48,95%	0,0700	4,23%	9.318.254 €	0,3712%	6,13%
Bankinter	2017	España	0,55	14,42	1,63	11,25%	0,0620	0,78%	7.104.638 €	0,7150%	11,36%
Banca March	2017	España	8,13	5,99	0,70	12,30%	1,0000	2,10%	2.782.076 €	0,1109%	11,93%
Renta 4 Banco	2017	España	0,39	15,67	2,97	51,02%	0,2000	2,95%	281.833 €	1,3474%	17,15%

Fuente: Elaboración Propia

Banco	Año	País	BPA	PER	PVC	Payout	DPA	RPD	Capitalización	ROA	ROE
HSBC Holdings	2017	Inglaterra	0,50	17,43	1,05	86,82%	0,4304	4,98%	172.761.042 €	0,4852%	6,01%
Barclays	2017	Inglaterra	0,06	19,83	0,53	57,69%	0,0338	1,48%	39.036.883 €	0,0762%	4,34%
Lloyds	2017	Inglaterra	0,10	10,61	1,00	32,04%	0,0305	3,98%	55.219.499 €	0,4352%	12,37%
Standard Chartered	2017	Inglaterra	0,32	20,59	0,67	35,97%	0,1155	1,31%	28.970.504 €	0,1936%	5,45%
Schroders	2017	Inglaterra	0,49	11,42	2,29	40,82%	0,2000	2,49%	12.580.000 €	1,7347%	13,97%
Investec	2017	Inglaterra	0,65	11,30	1,57	23,08%	0,1500	2,39%	4.201.479 €	0,7528%	16,30%
Paragon Banking Group	2017	Inglaterra	0,50	7,13	1,16	35,37%	0,1769	3,55%	1.324.011 €	0,8617%	11,61%
Deutsche Bank	2017	Alemania	0,37	20,10	0,48	51,35%	0,1900	1,20%	32.768.688 €	0,0800%	4,12%
Commerzbank	2017	Alemania	0,44	20,79	0,52	0,00%	0,0000	0,00%	15.635.685 €	0,0476%	4,84%
Baader Bank	2017	Alemania	3,64	16,48	3,77	64,94%	2,3650	2,44%	1.866.986 €	0,5994%	14,17%
Merkur PrivatBank	2017	Alemania	2,38	12,92	4,47	29,42%	0,7000	0,88%	3.538.977 €	1,3280%	13,32%
ProCredit Holding	2017	Alemania	5,68	8,17	1,91	52,82%	3,0000	1,85%	1.173.438 €	0,8615%	6,68%
Deutsche Pfaandbriefbank	2017	Alemania	1,02	9,90	0,46	73,53%	0,7500	6,35%	1.705.165 €	0,3100%	4,96%
Umweltbank Aktiengesellschaft	2017	Alemania	0,60	22,23	1,41	53,51%	0,3200	2,99%	298.621 €	0,2771%	7,87%
BNP Paribas	2017	Francia	6,57	9,15	0,73	44,58%	2,9300	4,71%	77.741.497 €	0,4074%	7,65%
Societe Generale	2017	Francia	4,25	10,92	0,54	56,30%	2,3900	5,55%	34.780.859 €	0,2609%	5,35%
Credit Agricole	2017	Francia	1,43	7,94	0,61	42,05%	0,6000	4,52%	39.276.569 €	0,2743%	6,52%
Banque Postale	2017	Francia	29,66	6,27	1,06	36,53%	10,8340	5,21%	3.340.388 €	0,6075%	15,05%
Credit Mutuel	2017	Francia	4,77	15,89	2,81	46,12%	2,2000	2,95%	7.624.737 €	0,5934%	17,99%
Rothschild	2017	Francia	4,08	6,32	0,96	15,21%	0,6200	2,03%	2.358.599 €	0,5630%	12,84%
Swiss Life Banque Privée	2017	Francia	0,57	7,69	0,92	35,34%	0,2000	3,70%	416.614 €	0,7233%	9,60%

Fuente: Elaboración Propia

Banco	Año	País	BPA	PER	PVC	Payout	DPA	RPD	Capitalización	ROA	ROE
Intesa Sanpaolo	2017	Italia	0,46	5,21	0,78	40,95%	0,1900	6,86%	43.931.609 €	0,9664%	13,00%
Unicredit	2017	Italia	1,60	7,20	0,58	13,13%	0,2100	1,35%	34.676.294 €	0,6821%	5,91%
Poste Italiane	2017	Italia	0,63	14,43	1,40	65,08%	0,4100	3,95%	14.655.309 €	0,9200%	8,51%
Banco BPM	2017	Italia	0,11	10,07	0,31	39,47%	0,0450	1,44%	5.230.534 €	0,2100%	5,13%
Banca Popolare Emilia Romagna	2017	Italia	0,37	13,73	0,35	13,59%	0,0500	1,19%	2.026.309 €	0,2596%	6,09%
Credito Emiliano	2017	Italia	0,56	10,71	0,89	62,39%	0,3500	4,95%	2.351.674 €	0,4596%	7,03%
Banca Generali	2017	Italia	1,75	12,96	4,40	49,45%	0,8639	3,11%	3.241.464 €	0,8916%	27,74%
Banco Santander	2018	España	0,57	8,62	0,60	33,97%	0,1950	4,91%	64.507.908 €	0,6400%	8,67%
BBVA	2018	España	0,92	6,62	0,59	27,11%	0,2500	5,39%	30.905.654 €	0,9001%	11,74%
Caixabank	2018	España	0,35	10,68	0,78	28,57%	0,1000	3,16%	18.925.270 €	0,5444%	8,63%
Banco Sabadell	2018	España	0,06	24,29	0,47	50,00%	0,0300	3,00%	5.626.965 €	0,1511%	7,82%
Bankinter	2018	España	0,59	13,76	1,41	11,09%	0,0650	0,93%	6.308.243 €	0,7121%	11,77%
Banca March	2018	España	2,65	17,27	0,61	37,72%	1,0000	2,35%	2.475.200 €	0,0362%	7,80%
Renta 4 Banco	2018	España	0,38	19,20	3,36	57,89%	0,2200	2,81%	325.415 €	1,2276%	16,29%
HSBC Holdings	2018	Inglaterra	0,66	10,95	0,85	68,36%	0,4479	6,25%	143.708.443 €	0,5915%	7,74%
Barclays	2018	Inglaterra	0,17	9,97	0,40	29,80%	0,0499	2,99%	28.589.656 €	0,2279%	4,05%
Lloyds	2018	Inglaterra	0,07	7,20	0,74	45,95%	0,0321	5,59%	40.872.533 €	0,5599%	8,94%
Standard Chartered	2018	Inglaterra	0,29	15,49	0,51	62,50%	0,1829	2,71%	22.354.496 €	0,1640%	5,20%
Schroders	2018	Inglaterra	0,40	15,67	1,53	60,00%	0,2400	4,55%	8.480.000 €	1,3964%	11,57%
Investec	2018	Inglaterra	0,35	10,30	1,32	54,29%	0,1900	3,68%	3.519.325 €	0,9427%	8,95%
Paragon Banking Group	2018	Inglaterra	0,63	7,86	1,14	34,35%	0,2163	4,01%	1.406.723 €	1,0341%	13,30%

Fuente: Elaboración Propia

Banco	Año	País	BPA	PER	PVC	Payout	DPA	RPD	Capitalización	ROA	ROE
Deutsche Bank	2018	Alemania	0,66	16,50	0,21	16,67%	0,1100	1,58%	14.417.809 €	0,1400%	4,99%
Commerzbank	2018	Alemania	0,26	16,27	0,25	76,92%	0,2000	3,47%	7.213.580 €	0,2107%	4,11%
Baader Bank	2018	Alemania	4,42	22,00	4,09	58,07%	2,5650	2,45%	2.024.570 €	0,5735%	17,20%
Merkur PrivatBank	2018	Alemania	2,84	17,90	3,12	28,20%	0,8000	1,10%	3.362.977 €	1,0300%	12,20%
ProCredit Holding	2018	Alemania	7,57	11,12	2,57	66,05%	5,0000	1,65%	2.025.938 €	0,9503%	6,43%
Deutsche Pfandbriefbank	2018	Alemania	1,03	7,00	0,45	72,82%	0,7500	4,95%	2.185.554 €	0,3300%	5,06%
Umweltbank Aktiengesellschaft	2018	Alemania	0,60	18,09	1,04	58,00%	0,3480	4,09%	240.035 €	0,2660%	7,31%
BNP Paribas	2018	Francia	6,41	9,79	0,47	51,21%	3,2800	8,31%	49.335.798 €	0,4010%	7,58%
Societe Generale	2018	Francia	5,96	7,26	0,34	40,12%	2,3900	8,59%	22.476.271 €	0,3724%	7,32%
Credit Agricole	2018	Francia	1,75	7,65	0,41	39,34%	0,6900	7,32%	27.030.502 €	0,3167%	7,68%
Banque Postale	2018	Francia	17,72	11,51	0,83	71,95%	12,7500	7,69%	2.662.968 €	0,3426%	8,82%
Credit Mutuel	2018	Francia	5,11	12,29	2,75	48,92%	2,5000	4,79%	10.780.715 €	0,5756%	26,91%
Rothschild	2018	Francia	5,86	5,17	0,96	11,10%	0,6500	2,11%	2.391.269 €	0,4476%	18,18%
Swiss Life Banque Privée	2018	Francia	0,76	7,12	0,68	26,35%	0,2000	4,76%	325.608 €	0,6611%	12,34%
Intesa Sanpaolo	2018	Italia	0,23	11,91	0,63	17,17%	0,0400	2,06%	33.968.153 €	0,5139%	7,51%
Unicredit	2018	Italia	1,95	8,06	0,39	16,44%	0,3200	3,23%	22.065.368 €	0,5201%	7,57%
Poste Italiane	2018	Italia	1,23	12,75	1,57	33,33%	0,4100	5,45%	10.581.467 €	0,9600%	25,68%
Banco BPM	2018	Italia	0,28	5,45	0,34	22,30%	0,0620	2,76%	3.749.002 €	0,2900%	6,20%
Banca Popolare Emilia Romagna	2018	Italia	0,93	14,55	0,33	6,48%	0,0600	1,78%	1.619.122 €	0,6280%	9,11%
Credito Emiliano	2018	Italia	0,56	12,80	0,65	67,62%	0,3800	7,55%	1.671.932 €	0,4405%	7,26%
Banca Generali	2018	Italia	1,54	18,03	2,88	59,57%	0,9179	5,06%	2.118.520 €	0,5642%	24,50%

Fuente: Elaboración Propia

Banco	Año	País	BPA	PER	PVC	Payout	DPA	RPD	Capitalización	ROA	ROE
Banco Santander	2019	España	0,49	8,26	0,56	40,98%	0,2000	5,36%	61.985.567 €	0,5400%	7,33%
BBVA	2019	España	0,65	7,57	0,61	39,88%	0,2600	5,22%	33.226.079 €	0,6318%	7,98%
Caixabank	2019	España	0,29	9,42	0,67	24,48%	0,0700	2,50%	16.736.064 €	0,4391%	6,85%
Banco Sabadell	2019	España	0,14	6,68	0,45	21,74%	0,0300	2,88%	5.852.043 €	0,3483%	5,97%
Bankinter	2019	España	0,61	10,30	1,22	10,60%	0,0650	1,00%	5.871.394 €	0,6873%	11,45%
Banca March	2019	España	3,08	14,69	0,65	32,50%	1,0000	2,06%	2.827.552 €	0,0382%	8,12%
Renta 4 Banco	2019	España	0,42	17,00	2,79	47,17%	0,2000	2,86%	290.549 €	1,1308%	16,90%
HSBC Holdings	2019	Inglaterra	0,38	18,10	0,82	119,57%	0,4567	6,61%	140.435.424 €	0,3303%	4,52%
Barclays	2019	Inglaterra	0,23	9,26	0,47	35,57%	0,0806	3,84%	36.337.491 €	0,2951%	5,12%
Lloyds	2019	Inglaterra	0,05	8,58	0,92	63,91%	0,0321	4,40%	51.139.107 €	0,3685%	6,30%
Standard Chartered	2019	Inglaterra	0,65	12,77	0,59	36,92%	0,2406	2,89%	26.595.526 €	0,3321%	4,62%
Schroders	2019	Inglaterra	0,40	11,09	1,96	60,00%	0,2400	3,23%	11.740.000 €	1,4239%	10,55%
Investec	2019	Inglaterra	0,29	7,10	0,44	72,41%	0,2100	12,25%	1.192.896 €	2,8001%	7,50%
Paragon Banking Group	2019	Inglaterra	0,56	9,66	1,12	42,25%	0,2372	4,35%	1.397.015 €	0,8813%	11,50%
Deutsche Bank	2019	Alemania	0,78	17,20	0,23	14,10%	0,1100	1,59%	14.308.270 €	0,2400%	7,59%
Commerzbank	2019	Alemania	0,27	10,79	0,23	74,07%	0,2000	3,62%	6.916.771 €	0,1480%	3,12%
Baader Bank	2019	Alemania	5,45	19,17	4,38	51,39%	2,8000	1,99%	2.673.300 €	0,6918%	16,94%
Merkur PrivatBank	2019	Alemania	2,88	15,59	3,77	33,33%	0,9590	1,03%	4.303.961 €	0,9220%	11,67%
ProCredit Holding	2019	Alemania	10,22	15,27	3,06	63,60%	6,5000	1,73%	2.515.625 €	0,8576%	8,34%
Deutsche Pfaandbriefbank	2019	Alemania	1,52	12,10	0,35	65,79%	1,0000	8,08%	1.785.951 €	0,3000%	4,24%
Umweltbank Aktiengesellschaft	2019	Alemania	0,56	15,15	1,29	58,82%	0,3300	2,88%	350.539 €	0,2605%	6,32%

Fuente: Elaboración Propia

Banco	Año	País	BPA	PER	PVC	Payout	DPA	RPD	Capitalización	ROA	ROE
BNP Paribas	2019	Francia	6,87	5,64	0,59	47,76%	3,2800	6,21%	66.026.858 €	0,4082%	7,67%
Societe Generale	2019	Francia	4,62	5,93	0,39	51,69%	2,3900	7,71%	26.467.317 €	0,2960%	5,75%
Credit Agricole	2019	Francia	1,89	4,91	0,53	37,00%	0,7000	5,42%	37.284.602 €	0,3218%	7,70%
Banque Postale	2019	Francia	14,10	11,84	1,01	90,41%	12,7490	6,30%	3.381.904 €	0,2753%	7,06%
Credit Mutuel	2019	Francia	6,17	17,52	2,80	40,52%	2,5000	3,67%	14.285.930 €	0,5394%	25,38%
Rothschild	2019	Francia	5,11	5,97	0,74	12,73%	0,6500	2,54%	1.987.008 €	0,4643%	14,77%
Swiss Life Banque Privée	2019	Francia	0,86	4,90	0,68	29,14%	0,2500	5,32%	336.628 €	0,5849%	12,43%
Intesa Sanpaolo	2019	Italia	0,24	8,13	0,73	21,10%	0,0500	2,13%	41.130.352 €	0,5176%	7,35%
Unicredit	2019	Italia	1,56	6,26	0,47	20,47%	0,3200	2,46%	29.078.566 €	0,4137%	5,65%
Poste Italiane	2019	Italia	1,16	12,99	1,53	35,34%	0,4100	4,62%	12.495.137 €	0,9900%	19,99%
Banco BPM	2019	Italia	0,30	6,12	0,42	20,67%	0,0620	2,73%	3.782.326 €	0,4000%	7,55%
Banca Popolare Emilia Romagna	2019	Italia	0,76	13,42	0,44	10,55%	0,0800	1,78%	2.333.975 €	0,5271%	7,46%
Credito Emiliano	2019	Italia	0,61	8,37	0,60	69,31%	0,4200	8,09%	1.725.115 €	0,4434%	6,98%
Banca Generali	2019	Italia	2,33	7,79	3,69	41,73%	0,9719	3,36%	3.384.023 €	1,1218%	29,66%
Banco Santander	2020	España	0,26	5,57	0,46	10,58%	0,0275	1,08%	42.176.775 €	0,4000%	4,71%
BBVA	2020	España	0,31	12,09	0,54	51,78%	0,1600	3,97%	26.904.922 €	0,2871%	4,14%
Caixabank	2020	España	0,23	9,62	0,50	11,69%	0,0270	1,29%	12.567.001 €	0,3277%	5,50%
Banco Sabadell	2020	España	0,03	5,12	0,16	79,33%	0,0238	6,72%	1.991.946 €	0,0200%	4,36%
Bankinter	2020	España	0,32	15,05	0,80	12,35%	0,0400	0,90%	3.976.584 €	0,3232%	5,86%
Banca March	2020	España	0,70	21,75	0,56	142,86%	1,0000	2,57%	2.268.448 €	0,0534%	6,01%
Renta 4 Banco	2020	España	0,44	14,49	2,42	52,64%	0,2290	3,23%	293.870 €	1,0178%	14,87%

Fuente: Elaboración Propia

Banco	Año	País	BPA	PER	PVC	Payout	DPA	RPD	Capitalización	ROA	ROE
HSBC Holdings	2020	Inglaterra	0,24	16,99	0,51	62,45%	0,1523	3,68%	84.402.145 €	0,2140%	5,97%
Barclays	2020	Inglaterra	0,16	10,33	0,38	33,59%	0,0522	3,25%	27.850.648 €	0,1977%	4,69%
Lloyds	2020	Inglaterra	0,02	9,44	0,52	26,06%	0,0057	1,43%	28.199.938 €	0,1627%	4,87%
Standard Chartered	2020	Inglaterra	0,19	8,81	0,39	37,85%	0,0733	1,44%	16.081.549 €	0,0995%	4,48%
Schroders	2020	Inglaterra	0,40	15,58	1,85	60,00%	0,2400	3,10%	12.030.000 €	1,2637%	9,55%
Investec	2020	Inglaterra	0,23	4,50	0,61	73,91%	0,1700	6,61%	1.791.155 €	0,2777%	5,44%
Paragon Banking Group	2020	Inglaterra	0,39	13,57	0,74	39,89%	0,1556	4,26%	936.116 €	0,6107%	7,90%
Deutsche Bank	2020	Alemania	0,22	10,40	0,30	0,00%	0,0000	0,00%	18.580.290 €	0,0100%	3,73%
Commerzbank	2020	Alemania	0,26	20,33	0,23	0,00%	0,0000	0,00%	6.619.962 €	0,0300%	2,74%
Baader Bank	2020	Alemania	5,92	20,74	4,05	48,94%	2,8980	2,07%	2.657.150 €	0,7761%	17,16%
Merkur PrivatBank	2020	Alemania	1,90	18,29	1,51	10,52%	0,2000	0,52%	1.798.449 €	1,1780%	7,41%
ProCredit Holding	2020	Alemania	13,91	18,01	4,57	61,11%	8,5000	1,51%	3.823.438 €	0,5902%	11,30%
Deutsche Pfaandbriefbank	2020	Alemania	0,64	11,90	0,42	109,38%	0,7000	6,78%	1.494.057 €	0,2400%	4,63%
Umweltbank Aktiengesellschaft	2020	Alemania	0,60	19,45	1,46	55,28%	0,3300	2,41%	424.778 €	0,3741%	6,34%
BNP Paribas	2020	Francia	5,93	8,97	0,46	56,80%	3,3700	7,82%	53.872.567 €	0,3187%	6,32%
Societe Generale	2020	Francia	3,23	13,64	0,22	73,99%	2,3900	14,04%	14.526.090 €	0,0140%	4,12%
Credit Agricole	2020	Francia	1,11	11,71	0,41	63,96%	0,7100	6,88%	30.100.227 €	0,1737%	4,41%
Banque Postale	2020	Francia	21,20	6,76	0,91	44,81%	9,5000	6,62%	2.477.355 €	0,5808%	13,48%
Credit Mutuel	2020	Francia	3,95	18,38	2,26	68,35%	2,7000	4,26%	13.154.265 €	0,3488%	14,08%
Rothschild	2020	Francia	3,98	6,43	0,74	17,57%	0,7000	2,70%	2.010.294 €	0,3131%	11,41%
Swiss Life Banque Privée	2020	Francia	1,00	4,78	0,87	25,00%	0,2500	4,21%	425.440 €	0,3837%	14,56%

Fuente: Elaboración Propia



Banco	Año	País	BPA	PER	PVC	Payout	DPA	RPD	Capitalización	ROA	ROE
Intesa Sanpaolo	2020	Italia	0,17	14,00	0,56	35,50%	0,0600	3,14%	37.170.476 €	0,3612%	4,95%
Unicredit	2020	Italia	1,15	6,53	0,29	58,26%	0,6700	8,76%	17.110.578 €	0,1534%	4,29%
Poste Italiane	2020	Italia	1,14	11,90	1,47	36,84%	0,4200	5,53%	10.679.965 €	0,8800%	22,08%
Banco BPM	2020	Italia	0,11	5,01	0,29	56,36%	0,0620	2,79%	3.695.192 €	0,2300%	5,44%
Banca Popolare Emilia Romagna	2020	Italia	0,29	14,43	0,33	35,09%	0,1000	6,73%	2.098.696 €	0,3044%	6,35%
Credito Emiliano	2020	Italia	0,61	8,62	0,47	59,31%	0,3600	8,16%	1.465.849 €	0,3869%	6,44%
Banca Generali	2020	Italia	2,35	12,34	2,69	22,95%	0,5399	1,98%	3.183.039 €	0,7726%	23,21%
Banco Santander	2021	España	0,56	5,29	0,53	17,95%	0,1000	3,40%	50.998.826 €	0,6200%	10,04%
BBVA	2021	España	0,84	5,95	0,72	9,49%	0,0800	1,52%	35.006.405 €	0,8031%	11,56%
Caixabank	2021	España	0,65	3,72	0,55	23,11%	0,1500	6,21%	19.458.402 €	0,9242%	14,79%
Banco Sabadell	2021	España	0,10	5,68	0,26	31,25%	0,0300	5,07%	3.331.163 €	0,2209%	4,22%
Bankinter	2021	España	1,48	3,41	0,84	15,51%	0,2300	5,10%	4.052.987 €	1,3080%	27,63%
Banca March	2021	España	4,40	8,57	0,71	22,73%	1,0000	1,94%	2.999.360 €	0,0567%	6,07%
Renta 4 Banco	2021	España	0,61	13,74	3,23	49,10%	0,3000	2,97%	419.221 €	1,2735%	19,54%
HSBC Holdings	2021	Inglaterra	0,64	8,32	0,59	30,94%	0,1978	3,72%	108.025.465 €	0,4945%	7,11%
Barclays	2021	Inglaterra	0,50	14,68	0,45	4,75%	0,0237	1,07%	37.153.691 €	0,5162%	10,06%
Lloyds	2021	Inglaterra	0,10	13,03	0,64	34,23%	0,0337	5,94%	40.267.350 €	0,6696%	11,10%
Standard Chartered	2021	Inglaterra	0,66	8,02	0,35	15,92%	0,1056	1,98%	16.376.486 €	0,2861%	4,39%
Schroders	2021	Inglaterra	0,51	12,26	1,82	47,06%	0,2400	2,94%	12.610.000 €	1,7113%	11,35%
Investec	2021	Inglaterra	0,48	6,55	1,31	27,08%	0,1300	2,18%	4.144.768 €	0,8943%	10,54%
Paragon Banking Group	2021	Inglaterra	0,76	5,11	1,10	39,27%	0,2994	4,73%	1.584.840 €	1,0737%	13,25%

Fuente: Elaboración Propia

Banco	Año	País	BPA	PER	PVC	Payout	DPA	RPD	Capitalización	ROA	ROE
Deutsche Bank	2021	Alemania	0,43	15,67	0,34	25,58%	0,1100	1,00%	22.817.175 €	0,1500%	8,30%
Commerzbank	2021	Alemania	0,38	18,90	0,28	0,00%	0,0000	0,00%	8.395.806 €	0,0723%	3,59%
Baader Bank	2021	Alemania	6,66	21,05	3,60	46,46%	3,0930	2,11%	2.785.400 €	0,6734%	16,34%
Merkur PrivatBank	2021	Alemania	2,05	19,08	1,12	24,91%	0,5100	1,68%	1.415.325 €	1,9360%	7,50%
ProCredit Holding	2021	Alemania	16,24	20,15	5,72	64,66%	10,5000	1,60%	4.426.000 €	1,0247%	14,16%
Deutsche Pfandbriefbank	2021	Alemania	0,99	6,69	0,54	68,69%	0,6800	7,93%	1.242.152 €	0,4400%	6,24%
Umweltbank Aktiengesellschaft	2021	Alemania	0,55	17,61	1,83	60,33%	0,3300	1,68%	696.300 €	0,4279%	5,10%
BNP Paribas	2021	Francia	8,00	5,48	0,61	36,11%	2,8900	4,76%	75.010.334 €	0,3857%	8,06%
Societe Generale	2021	Francia	7,43	2,33	0,36	21,54%	1,6000	5,30%	25.776.086 €	0,4358%	8,95%
Credit Agricole	2021	Francia	2,20	4,76	0,51	36,36%	0,8000	6,37%	39.075.374 €	0,3395%	8,91%
Banque Postale	2021	Francia	14,68	9,89	0,85	75,49%	11,0790	6,61%	2.993.014 €	0,2863%	7,40%
Credit Mutuel	2021	Francia	6,14	15,50	2,47	50,49%	3,1000	4,59%	14.013.506 €	0,4970%	22,46%
Rothschild	2021	Francia	12,36	2,10	0,87	8,09%	1,0000	2,48%	3.136.507 €	0,4477%	15,47%
Swiss Life Banque Privée	2021	Francia	1,08	5,50	0,75	25,93%	0,2800	4,81%	403.922 €	0,5855%	13,92%
Intesa Sanpaolo	2021	Italia	0,21	9,23	0,69	28,85%	0,0600	2,64%	44.184.874 €	0,3903%	6,31%
Unicredit	2021	Italia	0,70	10,92	0,49	18,52%	0,1300	0,96%	30.301.474 €	0,1699%	3,73%
Poste Italiane	2021	Italia	1,37	10,32	1,06	31,39%	0,4300	5,18%	11.679.013 €	0,8700%	17,50%
Banco BPM	2021	Italia	0,21	6,42	0,31	43,90%	0,0900	3,00%	5.003.916 €	0,2900%	6,12%
Banca Popolare Emilia Romagna	2021	Italia	0,40	13,79	0,38	17,72%	0,0700	3,84%	2.576.379 €	0,4870%	8,15%
Credito Emiliano	2021	Italia	1,06	5,15	0,56	35,82%	0,3800	6,53%	1.934.522 €	0,5676%	10,19%
Banca Generali	2021	Italia	2,77	9,90	4,10	39,45%	1,0907	2,81%	4.528.001 €	1,0759%	29,22%

Fuente: Elaboración Propia

Banco	Año	País	BPA	PER	PVC	Payout	DPA	RPD	Capitalización	ROA	ROE
Banco Santander	2022	España	0,64	4,53	0,48	18,41%	0,1180	4,21%	47.074.708 €	0,6500%	10,98%
BBVA	2022	España	1,13	4,46	0,67	37,99%	0,4300	7,63%	33.973.677 €	0,9923%	13,46%
Caixabank	2022	España	0,39	7,83	0,86	56,41%	0,2200	5,99%	29.598.696 €	0,4950%	9,13%
Banco Sabadell	2022	España	0,16	4,90	0,38	38,71%	0,0600	6,81%	4.957.356 €	0,3455%	6,69%
Bankinter	2022	España	0,62	8,44	1,15	49,76%	0,3100	4,95%	5.634.093 €	0,5209%	11,43%
Banca March	2022	España	2,45	18,27	0,55	40,82%	1,0000	2,28%	2.556.000 €	0,0909%	5,07%
Renta 4 Banco	2022	España	0,52	18,38	2,82	57,69%	0,3000	3,14%	396.808 €	0,7812%	15,34%
HSBC Holdings	2022	Inglaterra	0,78	7,45	0,63	35,91%	0,2812	4,82%	116.512.564 €	0,5628%	8,51%
Barclays	2022	Inglaterra	0,43	8,67	0,36	6,12%	0,0260	1,45%	28.462.677 €	0,4122%	8,61%
Lloyds	2022	Inglaterra	0,09	8,58	0,64	41,96%	0,0394	7,67%	34.559.338 €	0,6297%	11,76%
Standard Chartered	2022	Inglaterra	0,94	7,49	0,44	18,05%	0,1697	2,41%	20.385.174 €	0,3522%	5,81%
Schroders	2022	Inglaterra	0,41	14,03	1,57	60,98%	0,2500	4,75%	8.380.000 €	1,4621%	12,24%
Investec	2022	Inglaterra	0,92	5,37	0,94	23,91%	0,2200	3,32%	4.615.028 €	1,2500%	13,04%
Paragon Banking Group	2022	Inglaterra	1,50	4,20	0,66	21,46%	0,3213	7,17%	1.065.633 €	1,9729%	22,12%
Deutsche Bank	2022	Alemania	0,65	16,36	0,30	36,62%	0,2380	2,24%	21.982.199 €	0,2400%	6,86%
Commerzbank	2022	Alemania	0,40	10,05	0,30	62,50%	0,2500	2,84%	11.015.738 €	0,2931%	8,36%
Baader Bank	2022	Alemania	8,23	17,85	3,85	44,24%	3,6400	2,23%	3.102.700 €	0,7012%	19,40%
Merkur PrivatBank	2022	Alemania	1,85	14,03	0,88	60,00%	1,1100	5,34%	967.108 €	1,5570%	7,83%
ProCredit Holding	2022	Alemania	15,08	19,08	5,15	79,60%	12,0000	1,97%	4.158.131 €	0,8074%	12,73%
Deutsche Pfaandbriefbank	2022	Alemania	1,79	9,40	0,97	61,45%	1,1000	7,81%	2.038.404 €	0,5100%	12,33%
Umweltbank Aktiengesellschaft	2022	Alemania	0,86	13,95	1,21	38,55%	0,3300	2,44%	481.411 €	0,5090%	7,67%

Fuente: Elaboración Propia

Banco	Año	País	BPA	PER	PVC	Payout	DPA	RPD	Capitalización	ROA	ROE
BNP Paribas	2022	Francia	8,59	7,12	0,52	45,40%	3,8980	7,32%	65.728.160 €	0,3998%	8,37%
Societe Generale	2022	Francia	3,47	8,73	0,27	51,61%	1,7900	7,62%	19.955.271 €	0,1997%	4,05%
Credit Agricole	2022	Francia	2,08	6,08	0,41	50,24%	1,0430	10,61%	29.911.414 €	0,2978%	8,59%
Banque Postale	2022	Francia	13,30	12,30	0,95	75,94%	10,1000	5,32%	3.498.613 €	0,2310%	6,66%
Credit Mutuel	2022	Francia	5,78	16,08	2,24	61,27%	3,5400	6,25%	12.371.333 €	0,5191%	22,85%
Rothschild	2022	Francia	10,30	3,93	0,71	12,13%	1,2500	3,35%	2.903.870 €	0,4363%	19,53%
Swiss Life Banque Privée	2022	Francia	1,00	7,35	1,10	30,12%	0,3000	4,94%	388.122 €	0,4624%	18,05%
Intesa Sanpaolo	2022	Italia	0,27	8,41	0,65	31,25%	0,0850	4,09%	40.376.503 €	0,5169%	8,55%
Unicredit	2022	Italia	2,89	7,69	0,47	21,78%	0,6300	4,75%	29.692.939 €	0,7296%	10,20%
Poste Italiane	2022	Italia	1,53	6,36	1,24	28,76%	0,4400	4,52%	13.691.180 €	0,9700%	19,50%
Banco BPM	2022	Italia	0,43	8,26	0,45	25,58%	0,1100	3,10%	5.907.846 €	0,5100%	8,45%
Banca Popolare Emilia Romagna	2022	Italia	1,04	11,75	0,33	12,46%	0,1300	6,78%	2.710.639 €	1,0212%	18,16%
Credito Emiliano	2022	Italia	0,95	7,15	0,69	41,93%	0,4000	6,03%	2.203.760 €	0,4780%	9,87%
Banca Generali	2022	Italia	2,13	18,25	3,51	54,37%	1,1554	3,60%	3.746.263 €	0,7094%	23,24%

Fuente: Elaboración Propia