

**Burkenroad report de valoración de la empresa Banco Santander México
S.A., Institución de Banca múltiple, Grupo financiero Santander México.**

Uriel Cruz Zavaleta

Trabajo de Grado para optar por el título de Magister en Finanzas

Director de Trabajo de Grado: Guillermo Buenaventura Vera



Universidad Icesi

Faculta de Ciencias Administrativas y Económicas

Cali, junio de 2021

TABLA DE CONTENIDO

1. RESUMEN EJECUTIVO	3
2. RESUMEN DE INVERSIÓN	5
3. TESIS DE INVERSIÓN	9
4. VALORACIÓN	10
4.1 Supuestos de proyección.....	10
4.2 Costo de Capital	13
4.3 Valor Económico Agregado (EVA).....	15
4.4 Valoración por Flujo de Caja Descontado (FCD)	16
4.5 Valoración por Múltiplos.....	17
4.6 Valor Estimado	19
5. ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA	20
5.1 Comportamiento económico de la industria.....	21
5.2 Comportamiento del sector	22
6. ANÁLISIS DE LA EMPRESA	24
6.1 Descripción de la empresa.....	24
6.2 Directivos de la empresa.....	26
7. ANÁLISIS DE COMPETIDORES	27
7.1 Información financiera de principales competidores.....	27
7.2 Participación de mercado	28
8. DESEMPEÑO Y ANTECEDENTES DE LA GESTIÓN	29
9. ANÁLISIS DE ACCIONISTAS.....	32
10. ANÁLISIS DE RIESGO	34
11. DIAGNOSTICO FINANCIERO.....	35
12. OTROS ELEMENTOS CLAVE	37
12.1 Análisis de Ben Graham	37
12.2 Análisis de Peter Lynch.....	39
12.3 Conclusión	41
13. REFERENCIAS.....	42
14. ANEXOS	42
14.1 Estados financieros históricos	42
14.2 Estados financieros proyectados	46
14.3 Cifras para la estimación del Valor Económico Agregado (EVA)	50
14.4 Cifras para la estimación del Flujo de Caja Libre (FCL) y Flujo de Caja del Accionista (FCA)	51
14.5 Métodos de Valoración por Flujo de Caja Descontado (FCD).....	52
14.6 Método de Ben Graham.....	54

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Conclusión	3
Tabla 2. Estados financieros históricos al 31 de diciembre.....	5
Tabla 3. Parámetros básicos	6
Tabla 4. Proyecciones al 31 de diciembre.....	7
Tabla 5. Precio histórico de la acción al 31 de diciembre.....	7
Tabla 6. Parámetros de proyección para el estado de resultados	12
Tabla 7. Parámetros de proyección para el balance general	12
Tabla 8. Valor Económico Agregado: histórico y proyectado	15
Tabla 9. Parámetros para la valoración por Flujo de Caja Descontado	16
Tabla 10. Valoración por el método de Valor Presente Ajustado	17
Tabla 11. Múltiplos de empresas del sector	18
Tabla 12. Precio de la acción proyectada por Múltiplos	19
Tabla 13. Precio estimado de la acción y rentabilidad efectiva anual	20
Tabla 14. Concentración de servicios financieros por sector.	22
Tabla 15. Equipo Directivo de Banco Santander México	26
Tabla 16. Estructura accionaria de Banco Santander México, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México	32
Tabla 17. Consejo de administración de Banco Santander México	33
Tabla 18. Método Peter Lynch.....	40
Tabla 19 Estado de Resultados Consolidado al 31 de diciembre	42
Tabla 20 Balance General Consolidado al 31 de diciembre.....	43
Tabla 21 Estado de Resultados Proyectad al 31 de diciembre.....	46
Tabla 22. Balance General Proyectado al 31 de diciembre	47
Tabla 23. Deuda de largo plazo: histórico y proyectado.....	49
Tabla 24. Valor Económico Agregado (EVA): histórico y proyectado	50
Tabla 25. Flujo de Caja Libre (FCL) y Flujo de Caja del Accionista (FCA): histórico y proyectado .	51
Tabla 26. Métodos de valoración	53
Tabla 27. Análisis de Banco Santander México con el método de Ben Graham	55

TABLA DE GRAFICAS

Gráfica 1. Precio de la acción: histórico y proyectado.....	8
Gráfica 2. Proyección del rendimiento de la acción.....	9
Gráfica 3. Ingresos y Egresos: histórico y proyectado	11
Gráfica 4. Indicadores financieros (ROA y ROE).....	23
Gráfica 5. Estructura Corporativa del Grupo Financiero Santander.	25
Gráfica 6. Activo total y capital contable de entidades de banca múltiple	28
Gráfica 7. Resultado neto de compañías del sector de banca multiple	27
Gráfica 8. Saldos de captación bancaria y cartera de crédito	29
Gráfica 9. Indicadores financieros de Banco Santander México	36

1. RESUMEN EJECUTIVO

Tabla 1. Conclusión

(Cifras en pesos mexicanos)

	Actual	Fin de año
Fecha	31/12/2020	31/12/2021
Precio	\$ 20.31	\$ 39.81
Retorno Esperado	96.01%	365 días
Recomendación		Comprar
Valor Firma		\$ 485,350,464,000

Fuente: Cálculos propios.

Banco Santander México, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México; a quien en lo sucesivo se le denominara “Banco Santander México”, es una subsidiaria de Grupo Financiero Santander México S.A. de C.V., la cual, de acuerdo con Alessio Robles M. (2016), tiene por objeto “la prestación del servicio de banca y crédito en los términos de la Ley de Instituciones de Crédito...” También, vale la pena señalar que Banco Santander México (2021a), registro al 31 de diciembre de 2020 activos totales por un monto de \$1,856,213 millones de pesos y una utilidad neta de \$20,154 millones de pesos. De igual manera, alcanzo una rentabilidad sobre su patrimonio del 12.69% y una rentabilidad sobre sus activos de 1.09%. Además, cuenta con mas de 18.7 millones de clientes, 21,183 empleados, 9,448 cajeros automáticos, y 1,350 sucursales y oficinas en todo el país.

Palabras clave: Valor presente ajustado, valor económico agregado, flujo de caja libre, tasa de descuento desapalancada.

EXECUTIVE SUMMARY

Table 1. Conclusion

(Figures in Mexican pesos)

	Today	End of year
Date	31/12/2020	31/12/2021
Price	\$ 20.31	\$ 39.81
Expected Return	96.01%	365 days
Recommendation		Buy
Firm Value		\$ 485,350,464,000

Source: Own Calculations.

Banco Santander México, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México; who is hereinafter referred to as “Banco Santander Mexico”, it is a subsidiary of Grupo Financiero Santander Mexico S.A. de C.V., which, according to Alession Robles M. (2016), is intended to “provide the banking and credit service under the terms of the Credit Institutions Law...” Also, it is worth noting that Banco Santander México (2021a), registered as of December 31, 2020, total assets for an amount of \$1,856,213 million pesos and a net profit of \$20,154 million pesos. Similarly, it achieved a return on its equity of 12.69% and a return on its assets of 1.09%. In addition, it has more than 18.7 million customers, 21,183 employees, 9,448 ATMs, and 1,350 branches and offices throughout the country.

Keywords: Adjusted present value, economic value added, free cash flow, deleveraged discount rate.

2. RESUMEN DE INVERSIÓN

En primer lugar, es importante destacar que las cifras de este documento están expresadas en pesos mexicanos, ya que corresponde a la moneda local en donde opera la empresa. Además, las cifras han sido redondeadas para facilitar su presentación, por lo que puede haber variaciones al tratar de replicar algunos cálculos. Por consiguiente, en la Tabla 2 se presentan las principales cuentas de los estados financieros históricos del 31 de diciembre de 2016 al 2020, mismos que pueden ser consultados con mayor detalle en el Anexo 14.1.

Tabla 2. Estados financieros históricos al 31 de diciembre
(Cifras en miles de pesos mexicanos)

Cuenta	2016	2017	2018	2019	2020
Ingresos	\$ 76,972,869	\$ 97,232,696	\$ 112,821,472	\$ 123,338,248	\$ 114,274,816
Utilidad Neta	\$ 15,749,939	\$ 17,643,579	\$ 19,583,516	\$ 21,332,045	\$ 20,153,901
Total Activos	\$ 1,373,514,547	\$ 1,322,985,832	\$ 1,381,570,720	\$1,411,994,654	\$1,856,213,726
Total Pasivos	\$ 1,266,224,150	\$ 1,206,781,485	\$ 1,255,877,804	\$1,273,298,587	\$1,697,342,326
Patrimonio Neto	\$ 107,290,397	\$ 116,204,347	\$ 125,692,916	\$ 138,696,067	\$ 158,871,400
Crecimiento de ingresos		26.32%	16.03%	9.32%	-7.35%

Fuente: Emis.com (2021).

Por otra parte, la valoración de la empresa se realizó mediante el Flujo de Caja Descontado (FCD) con la metodología de Valor Presente Ajustado (APV); el cual, descuenta el Flujo de Caja Libre (FCL) a la tasa desapalancada y a este resultado se le suma el valor presente del Escudo Fiscal de la Deuda (EFD), con el fin de obtener el valor de la empresa apalancada. Motivo por el cual, la empresa podría

estar valuada en \$ 485,350,464 miles de pesos mexicanos al cierre del año 2021. Además, vale la pena señalar que para estimar la tasa de descuento desapalancada se utilizó el Modelo de Valoración de Activos Financieros o CAPM, por sus siglas en inglés, de William Sharpe. Para lo cual, fue necesario calcular la tasa de descuento en dólares y luego trasladarla a pesos mexicanos, así como calcularla directamente en pesos mexicanos, y luego de promediarlas se obtuvo una tasa de 9.11%. Por otra parte, la proyección de la tasa de crecimiento de los ingresos de la empresa surge a partir de un promedio histórico de sus ingresos en los últimos 10 años, dando como resultado un crecimiento en su forma discreta del 11.17%. Mientras que el crecimiento a largo plazo o perpetuo que se utilizó para realizar las proyecciones en un escenario conservador y en condiciones normales, se fijó un 4% al año. De ahí que esta información pueda ser observada en la Tabla 3.

Tabla 3. Parámetros básicos

Ítem	Parámetros
Crecimiento ingresos (2021 - 2025)	11,17%
Crecimiento FCL (perpetuo)	4%
Beta no apalancado	0.53
Tasa patrimonio no apalancado	9.11%
WACC (2020)	8,72%

Fuente: Cálculos propios.

De forma similar, en la Tabla 4 se presentan algunas cifras relevantes de las proyecciones de los estados financieros del 31 de diciembre del año 2021 al 2025. Mismos que pueden ser consultados con mayor detalle en el Anexo 14.2.

Tabla 4. Proyecciones al 31 de diciembre
(Cifras en miles de pesos mexicanos)

Cuenta	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos	\$ 127,042,048	\$141,235,684	\$157,015,090	\$ 174,557,432	\$ 194,059,674
Utilidad Neta	\$ 23,032,000	\$25,682,963	\$28,526,748	\$31,566,014	\$34,800,916
Total Activos	\$1,914,141,080	\$1,979,328,950	\$2,050,387,889	\$2,127,528,243	\$2,210,973,677
Total Pasivos	\$1,745,380,949	\$1,797,727,338	\$1,854,522,903	\$1,915,880,250	\$1,981,925,226
Patrimonio Neto	\$ 168,760,131	\$ 181,601,612	\$ 195,864,986	\$ 211,647,993	\$ 229,048,451
Crecimiento ingresos	11.17%	11.17%	11.17%	11.17%	11.17%

Fuente: Cálculos propios.

Después de lo cual, con cifras de Investing.com (2021) en la Tabla 5 se presenta el precio histórico de la acción Serie “B” de Banco Santander México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México., del 31 de diciembre del año 2016 al 2020. Asimismo, es importante señalar que estas acciones cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V., con la clave BSMXB y se encuentran inscritas en el Registro Nacional de Valores de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

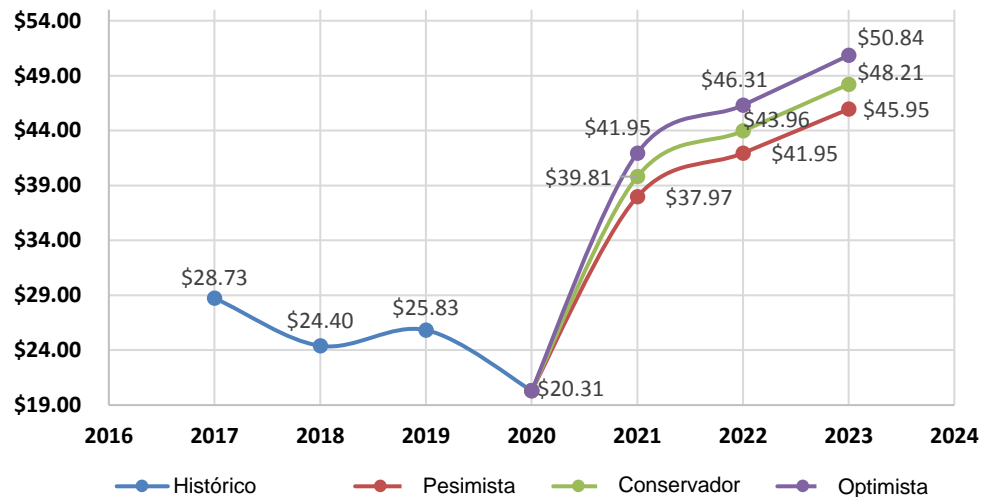
Tabla 5. Precio histórico de la acción al 31 de diciembre

Periodo	2016	2017	2018	2019	2020
Precio	\$29.83	\$28.73	\$24.40	\$25.83	\$20.31

Fuente: Investing.com (2021).

De manera análoga, en la Grafica 1 se muestra el precio histórico de la acción de 2016 al 2020 y el precio proyectado de 2021 a 2025. Cabe destacar que las cifras proyectadas son resultado del proceso de valoración y que aunado a un análisis de sensibilidad, hacen visible el impacto que puede tener el precio de la acción ante cambios en la tasa de descuento, el gradiente de crecimiento y la ponderación asignada a los modelos de valoración por Flujo de Caja Descontado y por múltiplos.

Gráfica 1. Precio de la acción: histórico y proyectado

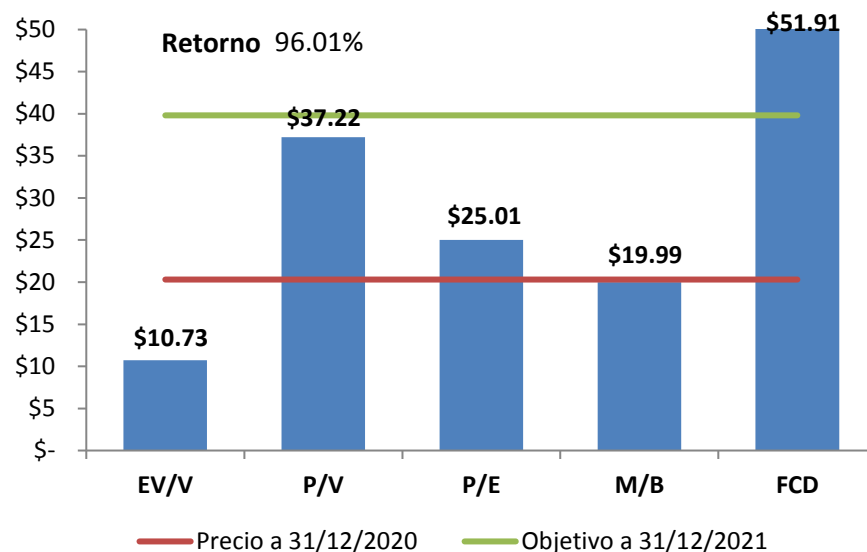


Fuente: Investing.com (2021). Cálculos propios.

De tal forma, que en la Grafica 2 se puede observar el rendimiento estimado de esta acción, partiendo de un precio inicial de \$20.31 pesos al 31 de diciembre de 2020 y que al cierre del 31 de diciembre de 2021 para un escenario conservador se estima que pueda alcanzar los \$39.81 pesos. Asimismo, es importante señalar que en el grafico se muestra el precio estimado de la acción a través de múltiplos como lo son

el valor de la empresa sobre los ingresos (EV/V), precio sobre ingresos por acción (P/V), precio sobre las ganancias por acción (P/E), precio sobre el valor intrínseco (M/B) y también el precio hallado por el método de Flujo de Caja Descontado (FCD). Por lo que, en conjunto dan como resultado un precio estimado al cierre de 2021 de \$39.81 pesos y cuya rentabilidad se estima en 96.01%.

Gráfica 2. Proyección del rendimiento de la acción



Fuente: Cálculos propios.

3. TESIS DE INVERSIÓN

Es importante mencionar que los pilares estratégicos que Banco Santander México (2021a), ha definidos para los próximos años se encuentran publicados en su página web y son:

- Modelo centrado en el cliente: con el fin de retener y atraer nuevos clientes,

para lo cual se busca mejorar la experiencia e interacción de sus clientes con el banco y además se impulsarán programas de beneficios y recompensas. Lo cual, le permitirá posicionarse en el segmento de banca de corporativa y de inversión, a la vez que aumenta el volumen de su cartera de crédito.

- Transformación del modelo de distribución y operación: con el fin de mejorar e innovar en nuevos productos y servicios financieros, para lo cual optimizará su plataforma web y aplicación móvil. También, se buscará anticipar nuevas tecnologías y cambios en el comportamiento de los clientes.
- Foco de rentabilidad y eficacia. Para lograrlo se optimizará la asignación e inversiones de capital y se mejorará la estructura corporativa.

De igual manera, Banco Santander México (2021b) actualmente está implementando una estrategia de transformación comercial para mejorar la multicanalidad, optimizar su modelo de negocio y captar nuevos clientes con nuevos productos y servicios financieros. Por lo que, en el ámbito financiero se espera que tenga un crecimiento sostenido de sus ingresos, sus gastos tengan un crecimiento constante, mantenga la tendencia de sus inversiones y que su estructura financiera conserve un nivel de endeudamiento de largo plazo similar al del año 2020.

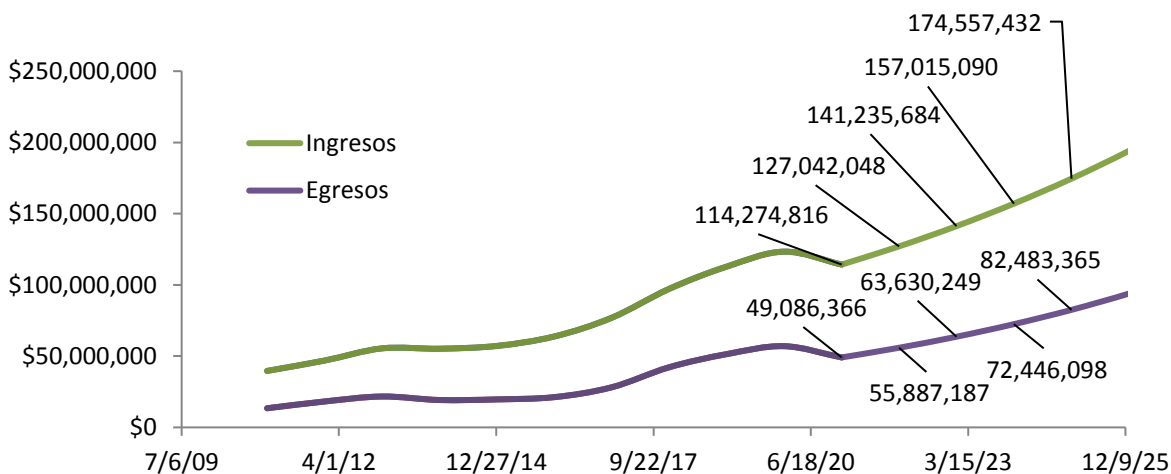
4. VALORACIÓN

4.1 Supuestos de proyección

En primer lugar, es preciso señalar que para realizar la proyección de los ingresos y egresos, se utilizó la base de datos de Emis.com (2021) con la información

histórica de la empresa de 2010 a 2020. Posteriormente, estos datos fueron analizados con diferentes métodos de proyección y en consecuencia, se encontró que el modelo exponencial brindaba un mayor coeficiente de determinación siendo este de 0.9521; es decir, que este modelo explica mejor la variabilidad de los datos históricos y en consecuencia podría brindar una mejor proyección de las cifras. Motivo por el cual, en la Gráfica 3 se puede observar la proyección de los ingresos y egresos.

Gráfica 3. Ingresos y Egresos: histórico y proyectado



Fuente: Emis.com (2021). Cálculos propios.

Del mismo modo, se realizó una proyección del estado de resultados de 2021 a 2025, partiendo de la información histórica de la empresa. Por lo que, en la Tabla 6 se pueden observar algunos de los parámetros utilizados para realizar estas proyecciones.

Tabla 6. Parámetros de proyección para el estado de resultados

Cuenta	Parámetros	Unidad
Ingresos	11,17%	Crecimiento promedio
Egresos	13,85%	Crecimiento promedio
Comisiones y tarifas cobradas	22,82%	% Ingresos
Estimación preventiva para riesgos crediticios	3,07%	% Cartera de crédito
Comisiones y tarifas pagadas	16,29%	% Gastos de administración y promoción
Resultado por intermediación	3,43%	% Ingresos
Otros ingresos (egresos) de la operación	0,31%	% Ingresos
Gastos de administración y promoción	34,33%	% Ingresos
Tasa de Impuestos	27,94%	Porcentaje
Política Dividendos	50 %	Promedio de la razón de pago de dividendos

Fuente: Cálculos propios.

De igual forma, para realizar la proyección de las cuentas del balance general, se establecieron varios parámetros a partir de la información histórica de la empresa de los que se pueden destacar los presentados en la Tabla 7.

Tabla 7. Parámetros de proyección para el balance general

Cuenta	Parámetros	Unidad
Inversiones en valores	4.50%	Crecimiento promedio
Derivados	4.00%	Crecimiento promedio
Cartera de crédito	4.00%	Crecimiento promedio
Estimación preventiva para riesgos crediticios	3.32%	% Cartera total de crédito
Otras cuentas por cobrar (Neto)	3.00%	Crecimiento promedio
Inmuebles, mobiliario y equipo (Neto)	17.85%	Crecimiento promedio
Captación tradicional	5.00%	Crecimiento promedio
Pagaré Bursátil	3.37%	% Captación tradicional

Títulos de Crédito emitidos	7.32%	% Captación tradicional
Acreedores por reporto	4.00%	Crecimiento promedio
Obligaciones subordinadas en circulación	5.59%	Crecimiento promedio
Capital contable	9.57%	Crecimiento promedio

Fuente: Cálculos propios.

4.2 Costo de Capital

Es importante señalar que para estimar la tasa de descuento desapalancada, se consultaron diversas fuentes en el mes de febrero de 2021, por lo que es posible que algunos de los datos puedan llegar a variar en el tiempo. De modo que para realizar esta estimación el primer paso consistió en calcular la devaluación esperada a partir de la inflación, tasas de bancos centrales y del promedio de las tasas de captación y colocación, con cifras de México y Estados Unidos. Por lo que de acuerdo con cifras de la página web tradingeconomics.com (2021), se encontró que la inflación estimada de Estados Unidos se encuentra entorno al 1.5% y la tasa de su banco central es del 0.25%. Mientras que para el caso de México se encontró que tiene una inflación estimada del 3.20% y una tasa del banco central del 4%. Del mismo modo fue necesario obtener el valor de la tasa de colocación de ambos países, para lo cual se utilizó la base de datos de la página web ceicdata.com (2021), en donde se encontró que Estados Unidos tiene una tasa del 3.25% y México del 5.3%. Asimismo, de acuerdo con cifras reportadas en la página web depositaccounts.com (2021), se encontró que Estados Unidos tiene una tasa de captación a un año del 0.389%; mientras, que la de México es de 4.15% de acuerdo

con cifras de la página web de Banco de México (2021). Por consiguiente, con esta información y al promediar las devaluaciones con el efecto internacional de Fisher, se obtuvo una devaluación estimada de 2.76%

Posteriormente, con las cifras de la página web de Damodaran (2021), se obtuvo la prima de riesgo de mercado de México, al promediar la prima de riesgo de su deuda soberana cuyo valor es 6.27% y la prima de riesgo de incumplimiento crediticio de su deuda soberana cuyo valor es de 6.06%, dando como resultado un estimado de 6.17% y que al convertirlo a su equivalente en pesos mexicanos es de 6.33%.

Subsecuentemente, para hallar las tasas libres de riesgo se utilizó la base de datos de investing.com (2021), en donde se encontró que los bonos de deuda de Estados Unidos a 10 años ofrecen una tasa de 1.41% y los de 30 años tienen una tasa del 2.15%. Mientras que los bonos de deuda de México a 10 años ofrecen una tasa de 6.41% y los de 30 años tienen una tasa del 7.40%. En este punto, se debe resaltar que estas tasas están expresadas en sus monedas locales.

En un siguiente paso se encontró en la página web de infrontanalytics.com (2021), que el Beta apalancado de Banco Santander México es de 1.61, por lo que para desapalancarlo fue necesario estimar el Beta de la deuda a partir del modelo CAPM, dando como resultado un Beta de la deuda de -0.15. Por lo tanto, con ambos valores se encontró que el Beta desapalancado de la empresa es de 0.74. Después de lo cual, con cifras de la página web de Damodaran (2021), se encontró que el Beta desapalancado de mercados emergentes para el sector de Bancos regionales es de 0.25 y el del mercado de Estados Unidos es de 0.60, de ahí que estos valores se promediaron con el Beta previamente calculado, para obtener como resultado un

Beta desapalancado de 0.53.

Finalmente, con todos estos datos es posible hallar la tasa desapalancada en dólares americanos, cuyo valor es de 5.05% y que al convertirla a pesos mexicanos se obtiene un valor de 7.95%. De igual forma, al hallar esta tasa directamente en pesos mexicanos se obtiene una tasa de 10.27%, por lo que al promediar ambas cifras se obtiene una tasa de descuento desapalancada de 9.11%; la cual, será la que se utilice en los modelos de valoración.

4.3 Valor Económico Agregado

Otro aspecto importante de analizar es el Valor Económico Agregado o EVA, por sus siglas en inglés, ya que permite identificar si una empresa está generando valor cuando la utilidad operativa después de impuestos es superior a la utilidad mínima esperada, siendo que esta última es resultado de multiplicar el capital invertido en el periodo anterior por el Costo Promedio Ponderado de Capital o WACC, por sus siglas en inglés. Por tal motivo, los resultados que se observan en la Tabla 8 resultan ser favorables en términos del EVA, ya que los datos históricos y proyectados, reflejan que la empresa está generando valor. Asimismo, en el Anexo 14.3 se pueden observar con mayor detalle los valores que dieron lugar a este resultado.

Tabla 8. Valor Económico Agregado: histórico y proyectado
(Cifras en miles de pesos mexicanos)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Utilidad Operativa después de Impuestos	\$ 24,095,707	\$ 26,511,173	\$ 25,673,957	\$ 28,059,689	\$ 30,970,530	\$ 34,087,662	\$ 37,414,443

Utilidad mínima esperada	\$ 11,688,224	\$ 14,991,616	\$ 13,959,926	\$ 16,459,157	\$ 13,992,651	\$ 16,587,083	\$ 19,142,344
Valor Económico Agregado	\$ 12,407,483	\$ 11,519,557	\$ 11,714,031	\$ 11,600,532	\$ 16,977,879	\$ 17,500,579	\$ 18,272,098

Fuente: Emis.com (2021). Cálculos propios.

4.4 Valoración

Por otro lado, con el fin de determinar el valor de la empresa se utilizaron diferentes métodos de valoración por Flujo de Caja Descontado (FCD), tales como: Flujo de Caja Libre (FCL), que se descuenta al WACC; el de Valor Económico Agregado (EVA), que se descuenta al WACC; y el de Valor Presente Ajustado (APV), que descuenta el Flujo de Caja Libre (FCL) a la tasa desapalancada. Asimismo, cabe destacar que los cálculos de los Flujos de Caja Libre se pueden observar en el Anexo 14.4 y los resultados de los métodos de valoración antes señalados se pueden observar en el Anexo 14.5. Igualmente, se debe recalcar que independientemente del método de valoración que se utilice, el resultado siempre debe ser el mismo. Por lo que, en la Tabla 9 se presentan los parámetros generales utilizados en el método de valoración por Flujo de Caja Descontado (FCD).

Tabla 9. Parámetros para la valoración por Flujo de Caja Descontado

Tasa patrimonio no apalancado	k0	9.11%
Tasa deuda	kd	5.24%
Crecimiento largo plazo	g	4.00%
Tasa de impuestos	Tx	27.94%
Acciones en circulación	#Acc	6,786,994,357
Tasa de Descuento del EFD	KEFD	9.11%

Fuente: Emis.com (2021). Cálculos propios.

Por consiguiente, en la Tabla 10 se puede observar el resultado de uno de los métodos de valoración utilizados, el cual, en este caso corresponde al método de Valor Presente Ajustado (APV), demostrando con esto que la empresa al 31 de diciembre de 2021 tiene un valor de \$485,350,464 miles de pesos, mismo que al ser dividido entre el total de acciones en circulación da como resultado un precio de \$ 51.91 pesos por acción.

Tabla 10. Valoración por el método de Valor Presente Ajustado

	2021	2022	2023	2024
Valor Firma no apalancada	\$ 445,638,438	\$ 486,158,796	\$ 526,818,398	\$ 567,557,301
Valor Presente Escudos Fiscales	\$ 39,712,025	\$ 41,379,684	\$ 43,098,478	\$ 44,867,841
Valor Empresa	\$ 485,350,464	\$ 527,538,480	\$ 569,916,875	\$ 612,425,142
Valor patrimonio	\$ 352,292,953	\$ 387,603,320	\$ 422,747,623	\$ 457,646,829
Precio acción	\$ 51.91	\$ 57.11	\$ 62.29	\$ 67.43

Fuente: Cálculos propios.

4.5 Valoración por Múltiplos

El modelo de valoración por múltiplos también permite estimar el valor de la empresa y por ende estimar el precio de mercado de sus acciones. Para realizar este procedimiento se debe contar con los múltiplos de otras empresas que coticen en la bolsa de valores y que pertenezcan al mismo sector de la empresa. Por lo que, para realizar este cálculo primero se realizó un promedio de los valores registrados en cada múltiplo, para posteriormente obtener una estimación del precio la acción en cada uno de estos, lo cual, se logró a partir de un despeje de la fórmula de cada

múltiplo y con ayuda de la información proyectada de la empresa.

Por lo que, en la Tabla 11 se muestran los valores analizados de algunas empresas representativas del sector y cuyos múltiplos estimados son:

- Valor de la firma sobre ventas (EV/V)
- Relación de precio sobre ingresos por acción (P/V)
- Relación precio sobre ganancia por acción (P/E)
- Relación precio sobre valor intrínseco o valor en libros (P/B)

Tabla 11. Múltiplos de empresas del sector

Empresa	EV/V	P/V	P/E	P/B
Banco Santander México	0.87	1.63	7.80	0.91
Grupo Financiero Banorte SAB de CV	3.30	3.15	10.82	1.43
Gentera SAB de CV	0.97	0.72	(23.22)	0.74
Grupo Financiero Inbursa SAB de CV	2.82	2.94	9.30	0.77
Banco del Bajío SA Institución de Banca Múltiple	3.16	2.66	10.59	0.98
Financiera Independencia SAB de CV SOFOM ENR	0.49	-	7.81	0.60
Unifin Financiera SAB de CV	1.06	-	6.54	0.83
Credito Real SAB de CV SOFOM ENR	0.84	0.58	2.18	0.22
Promedio	1.62	1.99	7.37	0.80

Fuente: Refinitiv.com (2021).

Cabe destacar que para desarrollar este método se le asignó una ponderación a cada múltiplo, con el fin de obtener una cifra que representara el precio de la acción para cada periodo de proyección. Por lo que, en la Tabla 12 se puede identificar que al 31 de diciembre de 2021 el precio estimado de la acción es de \$21.66 pesos y al 2024 se estima que el precio de la acción sea de \$30.27 pesos.

Tabla 12. Precio de la acción proyectada por Múltiplos

Múltiplos	Benchmark	Ponderación	Proyección				Formulas
			2021	2022	2023	2024	
EV/V	1.61	30%	\$10.73	\$ 13.10	\$ 15.81	\$ 18.87	(Mult.V-D)/#Acc
P/V	1.99	20%	\$ 37.22	\$ 41.38	\$46.01	\$ 51.15	(Mult.V)/#Acc
P/E	7.37	20%	\$ 25.01	\$ 27.89	\$ 30.98	\$ 34.28	Mult.EPS
M/B	0.80	30%	\$ 19.99	\$ 21.52	\$ 23.21	\$ 25.05	Mult.B/#Acc
Total Ponderación		100%	\$ 21.66	\$ 24.24	\$ 27.10	\$ 30.27	

Fuente: Refinitiv.com (2021). Cálculos propios.

4.6 Valor Estimado

Por consiguiente, el precio estimado de la acción de Banco Santander México, surge de la combinación de los métodos de valoración por Múltiplos y Flujo de Caja Descontado; lo cual, hizo posible hallar el precio de la acción para 2021 y que este se estima pueda alcanzar los \$39.81 pesos y para 2024 los \$52.57 pesos. De ahí que el precio de la acción proyectado al 31 de diciembre de 2021 ofrezca una rentabilidad efectiva anual de 96.01% y al proyectarse al 2024 tenga una rentabilidad efectiva anual de 26.84%, partiendo de su precio base del 31 de diciembre de 2020.

Por ello, en la Tabla 13 puede observarse el precio de la acción estimado por los dos métodos de valoración, la ponderación asignada a cada uno de estos métodos, el horizonte de tiempo de 2021 a 2024 y el retorno estimado.

Tabla 13. Precio estimado de la acción y rentabilidad efectiva anual

Método	Ponderación	Estimado			
	2020	2021	2022	2023	2024
Múltiplos	40%	\$ 21.66	\$ 24.24	\$ 27.10	\$ 30.27
DCF	60%	\$ 51.91	\$ 57.11	\$ 62.29	\$ 67.43
Precio	\$ 20.31	\$ 39.81	\$ 43.96	\$ 48.21	\$ 52.57
Horizonte	Años	1	2	3	4
Retorno	EA	96.01%	47.12%	33.40%	26.84%

Fuente: Cálculos propios.

5. ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

Es este punto es preciso señalar que el objetivo del sistema financiero mexicano es el de estimular el desarrollo y crecimiento económico del país. De ahí que las entidades que integran este sistema sean: bancos múltiples y de desarrollo, sociedades financieras de objeto múltiple, casas de bolsa, bolsas de valores, casas de cambio, aseguradoras, sociedades de ahorro y crédito popular, cajas de ahorro popular, administradoras de fondos para el retiro, entre otros.

Asimismo, con cifras del Buró de Entidades Financieras (2020), se sabe que en México existen 3,086 Instituciones Financieras, distribuidas en 25 sectores financieros y que en su conjunto ofrecen cerca de 15,300 productos y servicios financieros. Asimismo, con datos de la Encuesta Nacional de Inclusión Financiera (2018), se estima que en México hay 54 millones de personas de 18 a 70 años que tienen al menos un producto financiero, el 31% puede acceder a algún tipo de crédito, el 25% cuenta con algún tipo de seguro, un 47% de esta población tiene al menos una cuenta bancaria y un 40% tiene una cuenta de ahorro para el retiro.

Por otro lado, en virtud de que la empresa tiene presencia en el mercado mexicano y esta se ve influenciada por las variables macroeconómicas del país, es importante señalar que de acuerdo con las cifras del informe de perspectivas de la economía mundial publicada por el Fondo Monetario Internacional (2021), en 2020 México registró una caída en su Producto Interno Bruto (PIB) del -8.5%, y se proyecta que alcanzara un crecimiento del 4.3% en el 2021 y del 2.5% para el año 2022.

5.1 Comportamiento económico de la industria

Por otro lado, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV, 2020b) señala con cifras a diciembre de 2019 que los sectores de Banca Múltiple, Sociedad Cooperativa de Ahorro y Préstamo (SOCAP), Sociedad Financiera Popular (SOFIPO) y banca de desarrollo, concentran la mayor parte de sucursales, cajeros automáticos, terminales punto de venta, cuentas de captación, tarjetas de crédito y créditos que existen en el país.

De esta manera al cierre de 2019 el sector de banca múltiple contaba con 12,882 sucursales en todo el país, con una cobertura demográfica del 92%. Además, este sector contaba con 56,618 cajeros automáticos de los 57,950 que habían registrados en todo el país; los cuales, tenían una cobertura municipal del 59% y una cobertura demográfica del 95%. Mientras que de las Terminales Punto de Venta (TPV) que se tenían registradas en el país, este sector concentraba el 99.9% del total; es decir, 1,318,546 dispositivos (CNBV, 2020b).

De forma similar, el sector de banca múltiple concentró el 78% del total de cuentas de captación que para esa fecha era de 125,997,761. También, este sector contaba con el 85% de las 130,500,000 tarjetas de crédito registradas y además concentró el 93% de los 57,900,000 de créditos registrados. Por tal motivo, en la Tabla 14 puede ser observada toda esta información con cifras a diciembre de 2019.

Tabla 14. Concentración de servicios financieros por sector.

Concepto	Banca múltiple	SOCAP	SOFIPO	Banca de desarrollo
Sucursales	12,882	2,151	1,236	614
Cajeros	56,618	564	163	605
TPV	1,318,546	118	321	443
Cuentas de captación	98,600,000	15,700,000	5,400,000	6,300,000
Tarjetas de crédito	110,500,000	500,000	100,000	19,400,000
Créditos	55,500,000	2,600,000	500,000	1,100,000

Fuentes: CNBV (2020b).

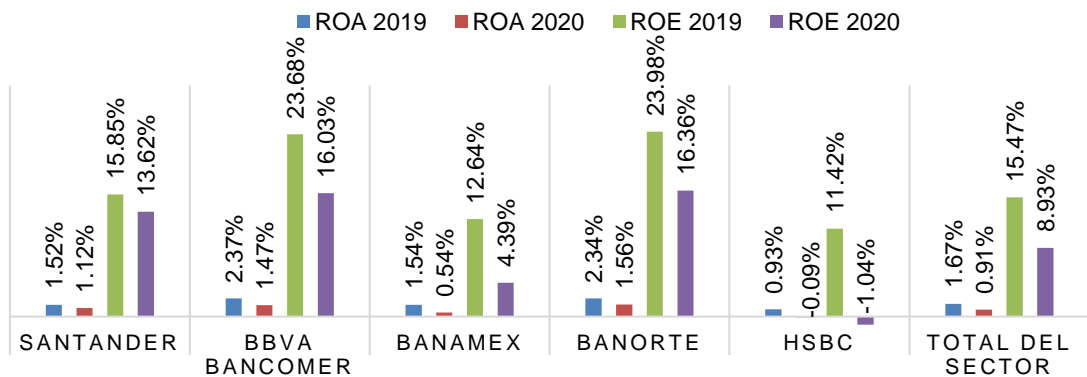
5.2 Comportamiento del sector

En este punto es importante destacar que este documento tiene un archivo adjunto denominado “análisis sectorial”, en donde se abordan algunos aspectos relevantes del sector de Banca Múltiple en México, y un análisis comparativo de los resultados de Banco Santander México con respecto a sus principales competidores. No obstante, para describir el comportamiento de este sector se pueden destacar algunos aspectos importantes del comunicado de prensa emitido por la Comisión Nacional Bancaria y de valores (CNBV, 2021).

Por ejemplo, en el 2020 los activos totales de las 50 instituciones que integran el sector de Banca Múltiple tuvieron un incremento anual del 10.3% con respecto al 2019, alcanzando los \$11,186 miles de millones de pesos. Mientras que la cartera de crédito del sector tuvo un índice de morosidad del 2.56%. Asimismo, la captación total de recursos en 2020 tuvo un incremento anual de 6.3% con respecto al 2019, alcanzando los \$6,672 miles de millones de pesos (CNBV, 2021).

Asimismo, en 2020 y como consecuencia de la pandemia de Covid-19, el sector vio impactados sus resultados netos ese año al generar \$102 miles de millones de pesos, lo cual, representa un 39.5% menos con respecto a los \$164 miles de millones de pesos que había generado en 2019. Por lo que, en la Grafica 4 se presenta una comparación de los resultados que obtuvieron los 5 bancos con mayor cantidad de activos totales en el año 2020 y el promedio del sector, en cuanto a los indicadores financieros de rendimiento sobre activos o ROA por sus siglas en inglés, y el de rendimiento sobre patrimonio o ROE, por sus siglas en inglés.

Gráfica 4. Indicadores financieros (ROA y ROE)



Fuente: CNBV (2020a).

6. ANÁLISIS DE LA EMPRESA

6.1 Descripción de la empresa

En primer lugar, es importante señalar que Banco Santander México, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México (2021b), tiene una larga historia en el país que se remonta al año de 1932 cuando se fundó bajo la denominación de Banco Mexicano; sin embargo, fue el 22 de agosto de 2016 cuando se constituyó bajo su denominación actual en la Ciudad de México, con la clave BSM970519DU8 del Registro Federal de Contribuyentes (RFC) y formando parte del sector de Instituciones de Banca Múltiple de México.

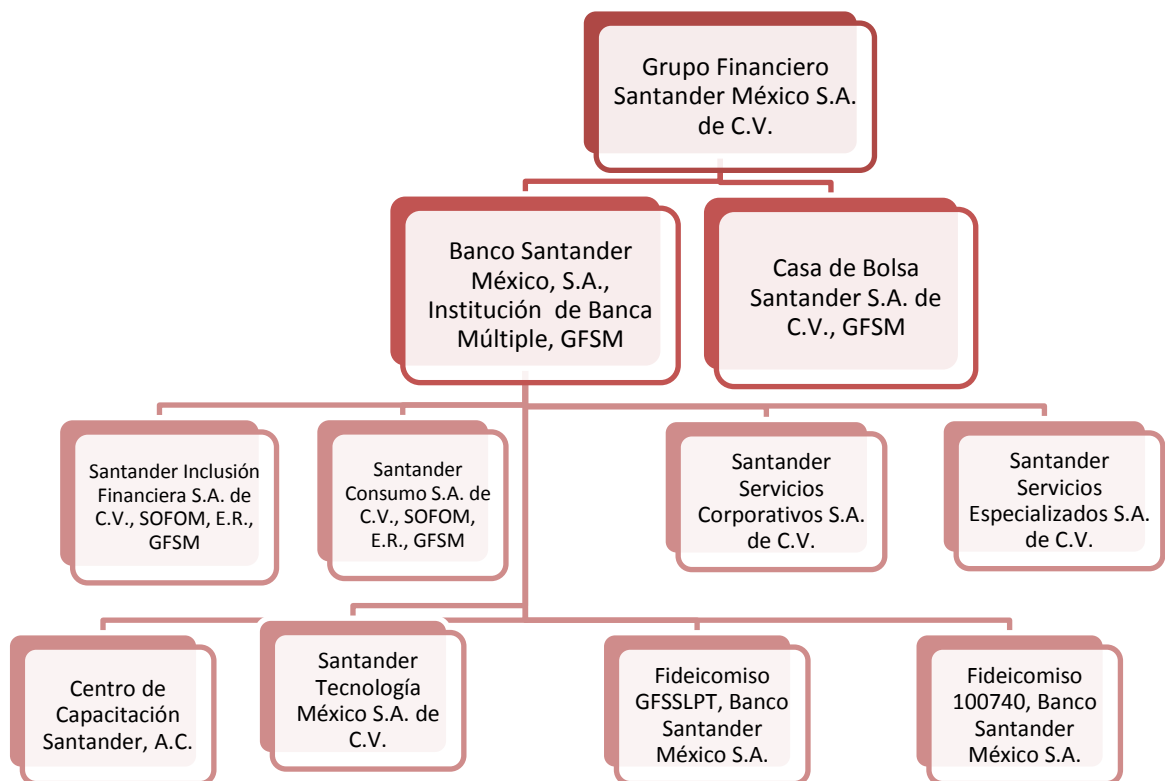
Del mismo modo, es importante señalar que la misión de Banco Santander México (2021a) se encuentra plasmada en su página web y establece que “Santander cuenta con un modelo de negocio centrado en el cliente que le permite cumplir con su misión de contribuir al progreso de las personas y de las empresas”. Mientras que su visión, es la de “ser el mejor banco comercial, ganándonos la confianza y fidelidad de nuestros empleados, clientes, accionistas y de la sociedad”.

Por otra parte, la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (2020), tiene registro de que Banco Santander México actualmente ofrece los siguientes productos financieros: 2 en la categoría de crédito de cuenta corriente (crédito ágil y crédito 24X7 Nomina), 60 productos de crédito hipotecario (adquisición de terreno; construcción, modificación de vivienda; vivienda tasa fija, entre otros), 17 productos en la categoría de depósito (cuenta básica, empresarial, cuenta tradicional, superdigital, entre otros), 4 de productos

de nómina (super nómina Santander, cuenta inmediata, entre otros) y 1 servicio de terminal punto de venta.

También, es importante mencionar que Grupo Financiero Santander México S.A. de C.V., es titular del 74.96% del capital social de Banco Santander México, S.A. Institución de Banca Múltiple, GFSM y esta última posee el 99.99% de participación de las subsidiarias que integran su estructura corporativa y solo en el caso del Fideicomiso GFSSLPT, Banco Santander México, posee el 89.14% de la participación. Tal y como se puede observar en la Grafica 5.

Gráfica 5. Estructura Corporativa del Grupo Financiero Santander México



Fuente: Banco Santander México (2021b).

6.2 Directivos de la empresa

De acuerdo con la información publicada en el sitio web oficial de Banco Santander México (2021a), en la Tabla 15 se puede observar la lista de funcionarios que integran el equipo directivo que se encarga de administrar y representar a Banco Santander México.

Tabla 15. Equipo Directivo de Banco Santander México

	Funcionarios ejecutivos	Puesto	Año de Designación
1	Héctor Blas Grisi Checa	Presidente Ejecutivo y Director General	2015
2	Ángel Rivera Congosto	Vicepresidente Banca Comercial	2017
3	Fernando Borja Mujica	Director General Adjunto Jurídico y de Cumplimiento	2014
4	Emilio de Eusebio Saiz	Director General Adjunto Intervención y Control de Gestión	2010
5	Ricardo Alonso Fernandez	Director General Adjunto Riesgos	2018
6	Rodrigo Brand de Lara	Director General Adjunto Estudios, Estrategia, Asuntos Públicos y Jefe de Gabinete de la Presidencia	2011
7	Pablo Fernando Quesada Gómez	Director Genral Adjunto banca de Empresas e Instituciones	2013
8	Juan Ramon Jiménez Lorenzo	Director Ejecutivo de Auditoria Interna (Chief Audit Executive)	2018
9	Didier Mena Campos	Director General Adjunto de Finanzas	2016
10	Octaviano Couttolenc Mestre	Director General Adjunto de Banca Corporativa y de Inversión (SCIB)	2020
11	Alejandro Diego Cecchi Gonzalez	Director General Adjunto de Estrategia de Negocio	2017
12	Carlos Hajj Aboumrad	Director General Adjunto Recursos Corporativos y Recuperación	2016
13	Jorge Alberto Zenteno Cervantes	Director General Adjunto de Factoría Digital	2017
14	Pablo Elek Hansberg	Director General Adjunto de la Red Comercial	2017
15	Juan Ignacio Echeverría Fernández	Director Ejecutivo Recursos Humanos	2016
16	María Fuencisla Gómez Martín	Directora Ejecutiva Banca Digital	2018
17	Jesús Santiago Martin Juárez	Director Ejecutivo Operaciones	2019

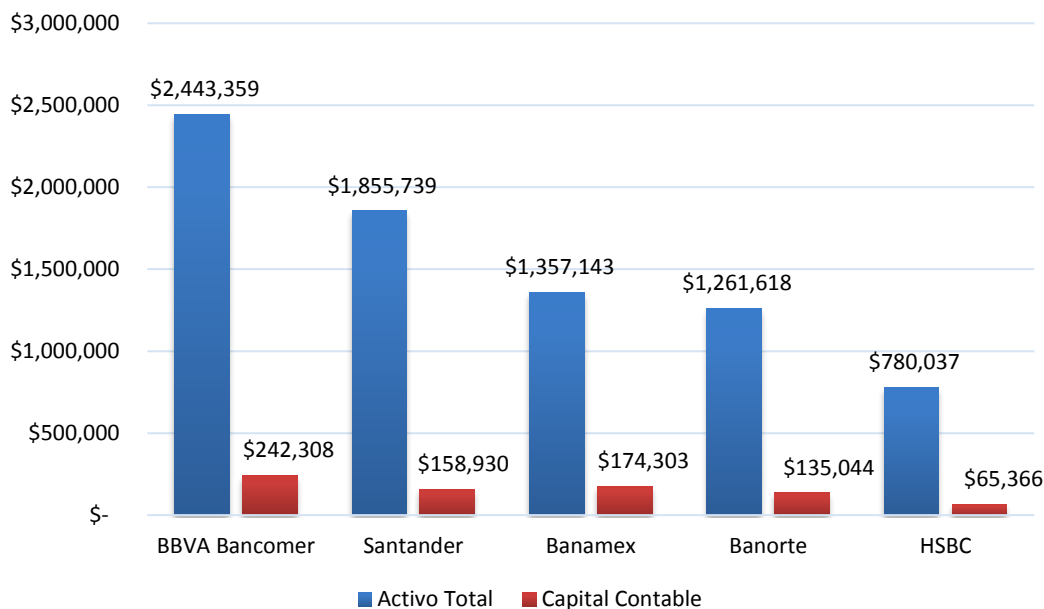
Fuente: Banco Santander México (2021a).

7. ANÁLISIS DE COMPETIDORES

7.1 Información financiera de principales competidores

Es importante señalar que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (2020a), tiene registradas a 50 entidades en el sector de Banca Múltiple en México, por lo que para realizar este análisis se seleccionaron a las 5 principales entidades del sector con las cifras que reportaron en sus estados financieros al 31 de diciembre de 2020. De manera que en la Gráfica 6 se puede observar que en este sector, BBVA es la entidad que tiene el mayor volumen de activos y de capital social. Mientras que Banco Santander México, ocupa el segundo lugar en valor de activos, seguido de Banamex, Banorte y HSBC.

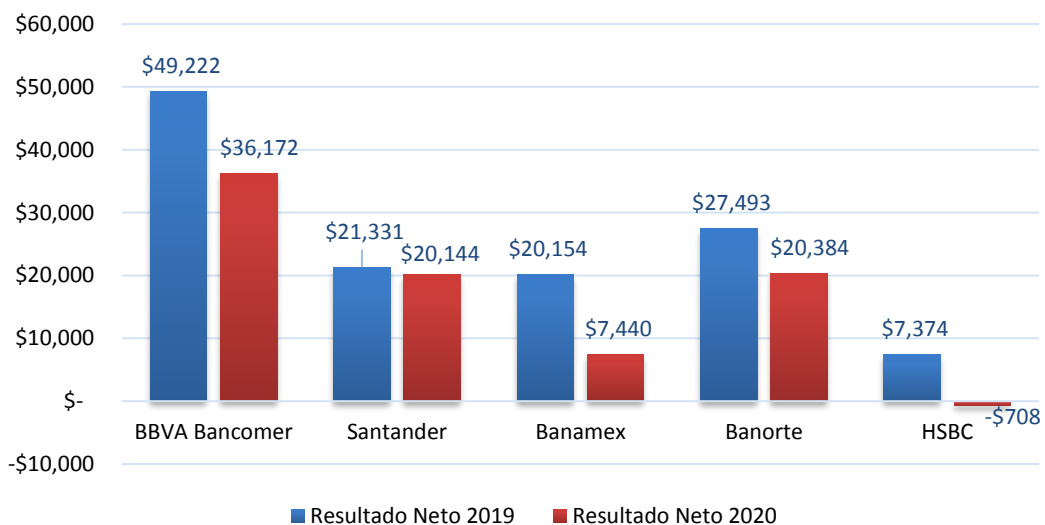
Gráfica 6. Activo total y capital contable de entidades de banca múltiple



Fuente: CNBV (2020a).

Por otra parte, en la Grafica 7 se puede observar que BBVA Bancomer es la entidad bancaria que registro el mayor resultado neto en 2019 y 2020. Mientras que Banco Santander México se colocó en el tercer puesto en ambos periodos y además se puede notar que tuvo una reducción significativa en el resultado que obtuvo en el año 2020 con respecto al 2019. De igual forma, se observa que el resto de las entidades bancarias tuvieron una reducción significativa en sus resultados durante el año 2020 y es de resaltar que HSBC incluso tuvo un saldo negativo.

Resultado neto de compañías del sector de banca múltiple
(Cifras en millones de pesos)



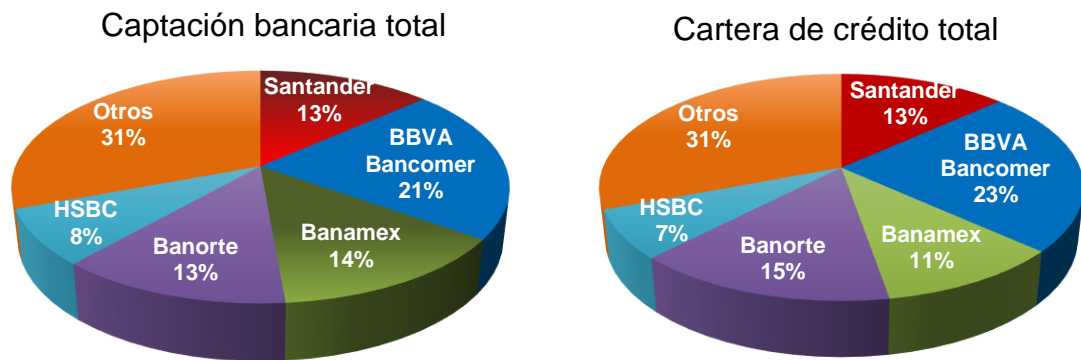
Fuente: CNBV (2020a).

7.2 Participación de mercado

Cabe destacar que con la información reportada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (2020a), se puede determinar que Santander tuvo una participación

de mercado del 13% en la captación bancaria total y BBVA Bancomer fue el banco que obtuvo la mayor participación al concentrar el 21% del total. Del mismo modo, al analizar la cartera de crédito total de las 50 entidades de Banca Múltiple de México, se puede identificar que Banco Santander México obtuvo un 13% de participación del mercado y BBVA Bancomer tuvo una participación del 23% del total. Por lo que, en la Gráfica 8 se puede observar y comparar con mayor detalle esta información.

Gráfica 7. Saldos de captación bancaria y cartera de crédito



Fuente: CNBV (2020a).

8. DESEMPEÑO Y ANTECEDENTES DE LA GESTIÓN

En primero lugar, es importante destacar algunas de las actividades que ha desarrollado Banco Santander México (2021b) en el periodo de 2018 a 2020 y que se encuentran especificadas en su reporte anual de 2020:

- Mejorar 576 oficinas.

- Tener en operación 1,635 cajeros automáticos full function
- Todas las sucursales del país cuentan con servicio de WiFi.
- Tener en operación 5 oficinas con el modelo de Sucursal Ágil
- Tener en operación 5 puntos de “Isla Financiera Santander”.
- Puesta en marcha del modelo Work Café, como un espacio para que cualquier persona pueda escuchar pláticas sobre temas especializados.

De igual manera, se presenta una lista con algunos de los acontecimientos más relevantes que han sucedido en años recientes y que se encuentran registrados en la página web de Banco Santander México (2021a):

- 10 de julio de 2020. La CNBV designo a Banco Santander México como una Institución de Banca Múltiple con importancia Sistémica Local de Grado III.
- 22 de abril de 2020. Moodys bajo la calificación de Banco Santander México de A3 a Baa1 en la categoría de deuda y depósitos de largo plazo en su escala global, tanto en moneda local como en moneda extranjera.
- 13 de abril de 2020. La empresa implemento protocolos de bioseguridad en sus centros de trabajo, para asegurar la salud de sus empleados, el bienestar de sus clientes y fortalecer la continuidad del negocio.
- 31 de marzo de 2020. La CNBV emitió una recomendación para que las instituciones financieras se abstuvieran de pagar dividendos, recomprar acciones y otorgar otros beneficios a sus accionistas respecto a los ejercicios fiscales 2019 y 2020. Motivo por el cual, en el 2020 no hubo reparto de dividendos.

- 13 de marzo de 2020. concluyó la adquisición del 49% de las acciones representativas del capital social de Elavon Mexico Holding Company, S.A. de C.V. por un valor de 1,600 millones de pesos; mientras que Santander Merchant Platform Solutions, S.L. concluyó la adquisición del otro 51%.
- 11 de febrero de 2020. La revista Euromoney reconoció su división de banca privada, por ser la mejor en México.
- 31 de octubre de 2019. La Asamblea General Extraordinaria de Accionistas aprobó la fusión del Banco con Santander Vivienda, S.A. de C.V., SOFOM, E.R., Grupo Financiero Santander México.
- 16 de junio de 2019. Recibió el reconocimiento como líder en Responsabilidad Social del IPC Sustentable de la Bolsa Mexicana de Valores
- 12 de abril de 2019. Grupo Financiero Santander comunicó su intención de formular una oferta de adquisición de todas las acciones “Serie B” de Banco Santander México, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México, con el fin de incrementar su presencia en el mercado y reflejar mayor confianza.
- 24 de enero de 2019. La revista International Finance Magazine (IFM), lo reconoció como el “Banco más responsable socialmente en México”.
- 07 de febrero de 2018. La revista Euromoney lo reconocido en la categoría de “Mejor banca privada” en México.
- 10 de julio de 2017. Banco Santander México fue nombrado como el mejor banco de inversión en México por la Revista Euromoney.

9. ANÁLISIS DE ACCIONISTAS

En este punto es importante señalar que las acciones de Banco Santander México, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México, se encuentran listadas en la Bolsa Mexicana de Valores y pueden ser adquiridas mediante un contrato de intermediación bursátil en cualquier Casa de Bolsa. Asimismo, estas acciones están representadas por la Serie “B” y “F”; las cuales, son ordinarias y nominativas, y en consecuencia le confieren a sus titulares los mismos derechos y obligaciones, tales como:

- Derechos Corporativos: para participar en las asambleas con voz y voto.
- Derechos Patrimoniales: para obtener una participación de las utilidades en forma de dividendos.

Por lo que en la Tabla 16 se puede observar la estructura accionaria de Banco Santander México (2021b).

Tabla 16. Estructura accionaria de Banco Santander México, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México

	Grupo Financiero Santander México, S.A. de C.V.	Banco Santander, S.A.	Santander Global Facilities, S.A. de C.V.	Accionistas minoritarios	Total
Acciones Serie B	1,623,491,117	1,132,168,074	1,340	567,024,681	3,322,685,212
% Acciones en circulación de la Serie “B”	48.86%	34.07%	0.00%	17.07%	100.00%
Acciones Serie F	3,464,309,145	0	0	0	3,464,309,145
% Acciones en circulación de la Serie “F”	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%
(Acciones totales Serie F y Serie B)	5,087,800,262	1,132,168,074	1,340	567,024,681	6,786,994,357
% de Capital Social Total	74.96%	16.69%	0.00%	8.35%	100.00%

Fuente: Banco Santander México (2021b).

De igual forma, en la Tabla 17 y con base a la información de Banco Santander México (2021b), se presenta la lista de los 10 miembros propietarios del Consejo de Administración, que fueron designados mediante una Asamblea Especial de Accionistas con fecha del 28 de abril de 2020 . Asimismo, es importante señalar que los accionistas de la “Serie F” eligieron a 6 representantes del Consejo y los accionistas de la “Serie B” escogieron a los otros 4, siendo este un procedimiento establecido en los estatutos sociales de la empresa.

Tabla 17. Consejo de administración de Banco Santander México

	Nombre	Consejero	Serie
1	Laura Renne Diez Barroso Azcárraga	Consejero Propietario Independiente. Presidenta	Serie F
2	Héctor Blas Grisi Checa	Consejero Propietario	Serie F
3	Magdalena Sofía Salarich Fernández de Valderrama	Consejero Propietario	Serie F
4	Francisco Javier García-Carranza Benjumea	Consejero Propietario	Serie F
5	Cesar Augusto Montemayor Zambrano	Consejero Propietario Independiente	Serie F
6	Barbara Garza Laguera Gonda	Consejero Propietario Independiente	Serie F
7	Antonio Purón Mier y Terán	Consejero Propietario Independiente	Serie B
8	Fernando Benjamín Ruiz Sahagún	Consejero Propietario Independiente	Serie B
9	Alberto Torrado Martínez	Consejero Propietario Independiente	Serie B
10	Maria de Lourdes Melgar Palacios	Consejero Propietario Independiente	Serie B

Fuente: Banco Santander México (2021b).

También, es importante señalar que dentro de la estructura organizacional de la empresa, existen Comités Auxiliares que dependen directamente del Consejo de Administración, siendo algunos de estos: el Comité de Auditoría; Comité de Prácticas Societarias; Comité Administración Integral de Riesgos; entre otros.

10. ANÁLISIS DE RIESGO

De manera adicional vale la pena considerar algunos eventos que podrían ocurrir en un futuro y cuyas consecuencias podrían poner en riesgo los resultados financieros de Banco Santander México, pese a su sólida posición en el sistema financiero mexicano. Ya que acontecimientos como la pandemia de Covid-19 y la caída de la economía mexicana en 2020, pusieron en manifiesto algunas circunstancias en las que el banco podría ver afectado su modelo de negocio.

Es importante señalar que en este 2021 la economía mexicana aún está padeciendo algunos de los efectos de la pandemia; lo cual, podría repercutir directamente en el comportamiento de los clientes del banco y traer consigo una disminución de la demanda de créditos, un incremento en el incumplimiento de los créditos otorgados y por ende un aumento en los niveles de cartera vencida. Lo que a su vez provocaría una reducción del margen financiero y una disminución en el valor de mercado de los activos, créditos y depósitos.

De igual forma, en caso de que las condiciones macroeconómicas del país se lleguen a deteriorar como en el 2020, podría haber una nueva caída del Producto Interno Bruto (PIB) y del empleo. También podría haber una volatilidad en los mercados financieros; cambios en las tasas de interés por parte de Banco de México; una depreciación del peso mexicano frente al dólar o inestabilidad en la relación comercial con los Estados Unidos u otros socios comerciales de México.

Otro factor que debe tomarse en cuenta es el aumento de competidores en el mercado mexicano, ya que por un lado están los proveedores de servicios bancarios tradicionales y por el otro están las plataformas tecnológicas conocidas como

fintech, las cuales, están promoviendo nuevos productos y servicios financieros.

De manera que estos son solo algunos de los factores que podrían presentarse en el futuro y que de ocurrir podrían afectar negativamente la situación financiera de la empresa, acotando sus márgenes de rentabilidad, reduciendo el valor de mercado de sus acciones, incrementando los intereses de su deuda, afectando la liquidez de sus inversiones, reduciendo la demanda de sus servicios, entre otros.

No obstante, pese a las difíciles circunstancias de 2020 y que podrían volver a ocurrir en el 2021, Banco Santander México, demostró ser capaz de resolver de manera satisfactoria todos los retos que se le presentaron. Por ejemplo, no tuvo un deterioro en los préstamos de consumo, cartera corporativa o un aumento significativo de la morosidad de sus clientes, sino que por el contrario logro aumentar su cartera de clientes y generar utilidades.

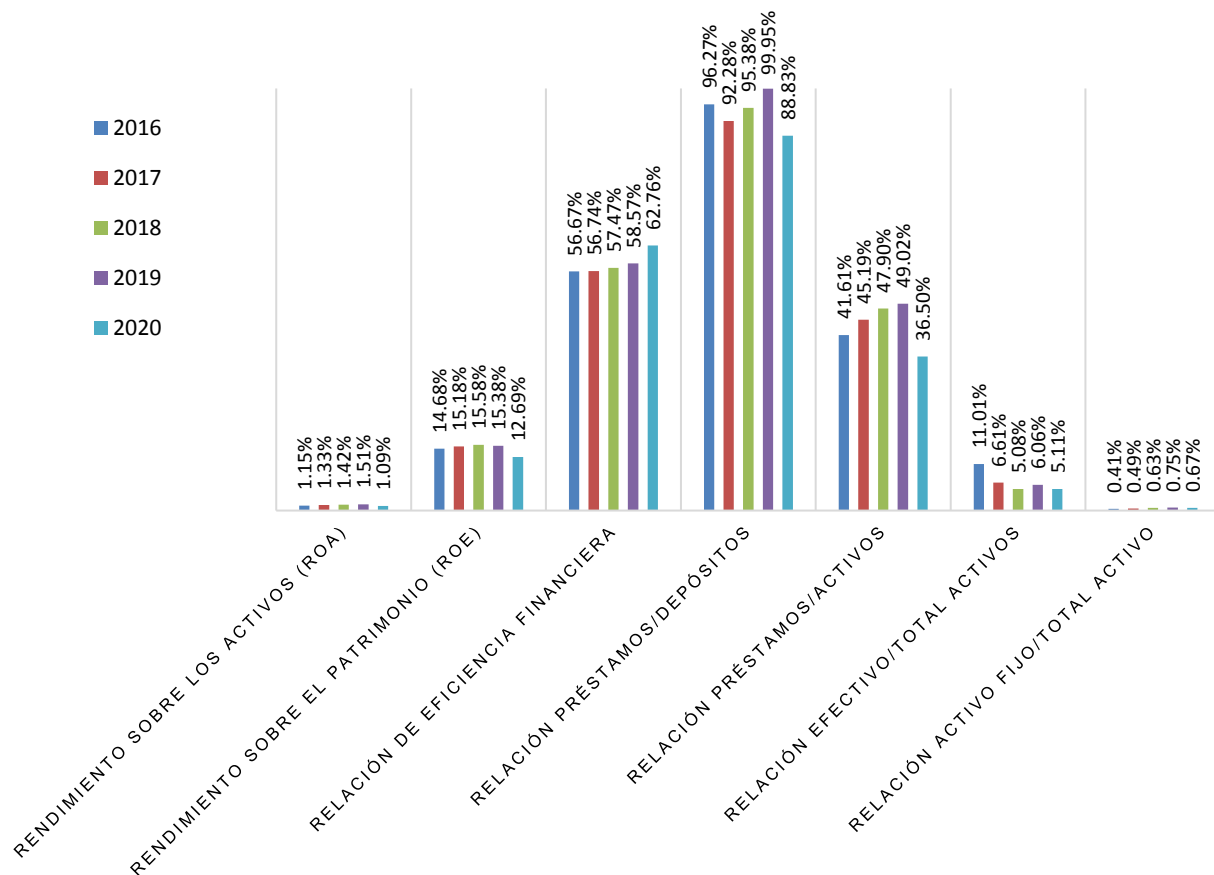
11. DIAGNOSTICO FINANCIERO

Para realizar este análisis se utilizó la base de datos de Emis.com (2021) con la información histórica de los estados financiero del 2016 al 2020. Para lo cual, primero se realizó un análisis horizontal para calcular el cambio que ha tenido en el tiempo el rendimiento sobre los activos (ROA), encontrando que paso de un 1.15% en 2016 a situarse en un 1.09% en 2020. También, que el rendimiento sobre el patrimonio (ROE) en 2018 se encontraba en 15.88% y en 2020 fue de 12.69%. Mientras que relación de eficiencia financiera como resultado de los gastos de administración sobre el margen financiero ajustado por los riesgos crediticios, en

2016 se encontraba en 56.67% y en 2020 alcanzó los 62.76%.

De igual manera, al realizar un análisis vertical sobre algunos indicadores financieros del año 2020, se encontró que la relación de préstamos sobre depósitos fue del 88.83%. Mientras que la relación de préstamos sobre activos llegó a ser del 36.50%; la relación entre el efectivo sobre el total de activos fue de 5.11%, y la relación de activo fijo sobre activo total fue de 0.67%. Cabe destacar que todos estos datos pueden ser observados de forma resumida en la Gráfica 9.

Gráfica 8. Indicadores financieros de Banco Santander México



Fuente: Emis.com (2021).

12. OTROS ELEMENTOS CLAVE

12.1 Análisis de Ben Graham

Es importante señalar que la metodología de Ben Graham, consiste principalmente en analizar los fundamentales de una empresa para identificar si sus acciones están subvaloradas y si tienen un potencial de valorización, con el fin de obtener una rentabilidad en el futuro. Este método está conformado por ocho criterios diferentes e independientes entre sí, los cuales en la medida que se van cumpliendo y de acuerdo con la metodología de este autor, indicaran cuan viable es realizar una inversión en la empresa analizada.

De igual modo, es importante precisar que para este análisis se utilizaron los datos de los estados financieros de 2019 contenidos en el reporte anual del Banco Santander México (2021), ya que en ese año opero con normalidad y realizo el respectivo pago de dividendos, siendo que esto último no ocurrió en 2020 por disposiciones de carácter general emitidos por la CNBV. Por lo que a continuación se muestra la interpretación de los resultados obtenidos y cuyas cifras pueden ser consultadas con mayor detalle en el Anexo 14.6:

1. La razón UPA/Precio (utilidad por acción sobre precio) debe ser mayor a 2 veces el rendimiento de un Bono de Estado de 10 años, que para el caso de México es 6.84% y al multiplicarse por dos se tiene un valor de 13.68%. Sin embargo, este primer criterio no se cumple en virtud de que la empresa tiene una utilidad por acción sobre precio de 12.17%

2. La razón P/UPA (precio sobre utilidad por acción) debe ser menor a $\frac{1}{2}$ de la razón más alta en los 5 últimos años. Pero para el caso de esta empresa el valor resultante es 8.2, que resulta ser muy superior a los 7.24 que arroja la mitad de la razón más alta, por lo que tampoco se cumple este criterio.
3. La razón DPAP (dividendo por acción sobre el precio) debe ser mayor a $\frac{1}{2}$ el rendimiento de un Bono de Estado a 10 años que para el caso de México sería un valor de 3.42%. De esta manera el rendimiento obtenido por dividendo de la empresa resulta ser mayor al valor indicado en este criterio al ser de 5.87%, por lo que si se cumple este criterio.
4. El precio por acción debe ser menor a 1.5 veces el valor en libros por acción. De manera que el precio de la acción al 31 de diciembre de 2019 se encontraba en \$25.83 y el valor en libros se encontraba al ser \$20.44 y multiplicarse por 1.5 da como resultado un valor de \$30.65. Por lo que queda demostrado que este criterio si se cumple, ya que el precio de la acción es menor a 1.5 veces el valor en libros.
5. La deuda total debe ser menor al valor en libros del patrimonio. Por lo que este criterio si se cumple, al tener una deuda de \$110,925,942 miles de pesos, el cual es mayor a los \$138,696,067 miles de pesos que tiene de patrimonio.
6. La razón corriente debe ser de dos o más. Sin embargo, este criterio no se cumple ya que la razón corriente para esta empresa es de 1.1.
7. El crecimiento anual en utilidades debe ser del 7 por ciento o más en los últimos 5 años. De manera que este criterio si se cumple, ya que después de

calcular el crecimiento promedio de las utilidades de 2014 a 2019, se encontró que el crecimiento ha sido del 8.7%.

8. La estabilidad en el crecimiento de las utilidades de 2 años no debe ser menor al 5 por ciento. Siendo, este el único criterio que si se cumplió, ya que la empresa ha mantenido un crecimiento mayor al 5% en sus utilidades en los últimos 4 años.

Finalmente, después de observar que se cumplen 5 de los 8 criterios establecidos por el método de Ben Graham, se concluye que Ben se sentiría atraído a comprar la acción de Banco Santander México. Adicionalmente, si se hubieran cumplido de 7 a 8 criterios del modelo, Ben habría invertido sin la menor duda.

12.2 Análisis de Peter Lynch

Esta es una metodología desarrollada por el inversor Peter Lynch, la cual, permite identificar si el precio de una acción por sus utilidades por acción (P/E) está respaldado la tasa de crecimiento de sus ganancias (G). Este método es representado por las siglas PEG y señala que si este valor es igual a 1 entonces la empresa tiene un precio razonable con respecto a su tasa de crecimiento, si en cambio es mayor a 1 indicaría que la acción está sobrevalorada o por el contrario si este valor es menor a 1 entonces podría considerarse como una acción con un precio infravalorado.

De tal manera, que al desarrollar este método con los datos contenidos en el reporte de Banco Santander México (2021b), se encontró que el indicador de crecimiento

(G) es de 7.25%, y representa la tasa de crecimiento de las ganancias de 2015 a 2020. Mientras que el indicador de utilidades por acción (UPA) dio como resultado \$ 2.97 y resulta de dividir el monto de las utilidades netas de 2020 sobre las 6,786,994,357 de acciones en circulación. De igual forma, el indicador P/E dio como resultado que son 6.84 las veces que el precio de la acción contiene las utilidades por acción de 2020.

Por lo tanto, para obtener el indicador PEG se debe dividir el 6.84 entre la tasa de crecimiento de las ganancias de 7.25%, dando como resultado el valor 0.94; el cual, indica que la acción cotiza a un valor razonable ya que se aproxima a 1, y que al comprarla se estaría pagando un poco menos por cada unidad de crecimiento de las ganancias. Por consiguiente, para sintetizar esta información se muestran los datos y resultados obtenidos en la tabla 25.

Tabla 18. Método Peter Lynch

t	Utilidad neta
2020	\$ 20,153,901
2019	\$ 21,332,045
2018	\$ 19,583,516
2017	\$ 17,643,579
2016	\$ 15,749,939
2015	\$ 14,186,236

G	7.27%
P	\$ 20.31
UPA	\$ 2.97
P/E	6.84
PEG	0.94

Fuente: Banco Santander México (2021b). Cálculos propios.

12.3 Conclusión

Para concluir se recomienda realizar la inversión en acciones de Banco Santander México, tomando en cuenta que el precio de mercado de la acción el 31 de diciembre de 2020 se encontraba en \$20.31 pesos y se estima que en un escenario conservador y en condiciones normales pueda llegar a cotizar a un precio cercano a los \$39.81 pesos para finales de 2021, y en consecuencia estaría generando una rentabilidad del 96.01% efectivo anual. Sin embargo, es importante tener en cuenta que existen factores que podrían afectar negativamente el precio de mercado de la acción. Por lo que se advierte la posibilidad de que esta predicción no se cumpla de manera categórica.

Asimismo, vale la pena mencionar que el 17 de septiembre de 2019, Grupo Financiero Santander México, concluyó la Oferta de Intercambio de las Acciones de la "Serie B", por lo que en la actualidad solo el 8.35% de estas acciones se encuentran disponibles para el público en general; lo que en consecuencia ha impactado de forma significativa su valor y liquidez (Banco Santander México, 2021).

Finalmente, no se debe descartar la posibilidad de que el precio de mercado de la acción pueda llegar a disminuir en el futuro; sin embargo, las proyecciones realizadas en un escenario pesimista, conservador y optimista, demuestran que el precio de la acción superara su valor registrado a finales de 2020. Además de que se espera que en los próximos años el precio se mantenga en una tendencia alcista y por ende se valore en el tiempo.

13. REFERENCIAS

- Alessio Robles, M. (2016). *Testimonio de la escritura de la compulsión de los estatutos sociales de “Banco Santander (México)” Sociedad Anónima, Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México.*
- Banco de México. (02 de 2021). Obtenido de Banxico: <https://www.banxico.org.mx/>
- Banco Santander México, S. I. (02 de 2021). Obtenido de <https://www.santander.com.mx/ir/home/>
- Banco Santander México, S. I. (2021). *Reporte Anual 2020.* autor.
- Buro de Entidades Financieras. (2020). Obtenido de CONDUSEF: <https://www.gob.mx/condusef/prensa/actualizacion-del-buro-de-entidades-financieras-del-periodo-enero-septiembre-de-2020?idiom=es>
- Ceicdata.com. (02 de 2021). Obtenido de <https://www.ceicdata.com/en>
- Comisión Nacional Bancaria y de Valores. (2020). *Boletín Estadístico Banca Múltiple.*
- Comisión Nacional Bancaria y de Valores. (2020). *Panorama Anual de Inclusión Financiera 2020.*
- Comisión Nacional Bancaria y de Valores. (28 de 01 de 2021). Información del sector de Banca Múltiple al cierre de diciembre de 2020. *Comunicado de prensa No. 007.* .
- Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros. (2020). Catálogo Nacional de Productos y Servicios Financieros. Obtenido de https://ifit.condusef.gob.mx/ifit/ftb_vista_general.php
- Damodaran. (02 de 2021). Obtenido de <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Depositaccounts.com. (2021). Obtenido de <https://www.depositaccounts.com/>

Emis.com. (01 de 2021). Obtenido de <https://www.emis.com/>

Fondo Monetario Internacional. (2021). Obtenido de <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2021/01/26/2021-world-economic-outlook-update>

Infrontanalytics.com. (02 de 2021). Obtenido de <https://infrontanalytics.com/>

Instituto Nacional de Estadística y Geografía. (2018). Encuesta Nacional de Inclusión Financiera. *Presentación de resultados 2018*. Obtenido de <https://www.inegi.org.mx/programas/enif/2018/>

Investing.com. (02 de 2021). Obtenido de <https://mx.investing.com/>

Refinitiv.com. (05 de 2021). Obtenido de <https://www.refinitiv.com/en>

Tradingeconomics.com. (2021). Obtenido de <https://tradingeconomics.com/>

14. ANEXOS

14.1 Estados financieros históricos

A continuación, se presenta el estado de resultados y balance general consolidados al 31 de diciembre de 2016, 2017, 2018, 2019 y 2020. Mismos que se pueden encontrar en Emis.com (2021) y en el informe anual de Banco Santander México (2021).

**Tabla 19. Estado de Resultados Consolidado al 31 de diciembre
(Cifras en miles de pesos mexicanos)**

Estado de Resultados	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ingresos por intereses	\$ 63,797,434	\$ 76,972,86	\$ 97,232,696	\$ 112,821,472	\$ 123,338,248	\$ 114,274,816
Gastos por intereses	\$ 21,212,568	28,165,748	\$ 42,217,583	\$ 51,413,712	56,985,163	\$ 49,086,366
Margen financiero	\$ 42,584,865	\$ 48,807,121	\$ 55,015,113	\$ 61,407,760	\$ 66,353,085	\$ 65,188,450
Estimación preventiva para riesgos crediticios	\$ 17,243,468	\$ 18,877,302	\$ 21,408,549	\$ 20,655,696	\$ 18,112,334	\$ 21,262,936
Margen financiero ajustado por riesgos crediticios	\$ 25,341,397	\$ 29,929,819	\$ 33,606,563	\$ 40,752,064	\$ 48,240,751	\$ 43,925,515
Comisiones y tarifas cobradas	\$ 17,626,987	\$ 19,416,146	\$ 21,019,029	\$ 23,082,988	\$ 25,255,528	\$ 24,556,452
Comisiones y tarifas pagadas	-\$ 3,305,129	-\$ 4,611,802	-\$ 5,385,700	-\$ 6,250,591	-\$ 7,227,556	-\$ 5,862,173
Resultado por intermediación	\$ 2,280,319	\$ 3,039,857	\$ 2,972,562	\$ 1,991,631	\$ 3,457,659	\$ 6,181,360
Otros ingresos (egresos) de la operación	\$ 1,377,179	\$ 530,489	\$ 1,043,028	\$ 856,141	-\$ 2,173,699	-\$ 1,232,402

Gastos de administración y promoción	- \$ 25,093,465	- \$ 27,659,206	- \$ 31,215,012	- \$ 35,293,686	- \$ 38,864,676	- \$ 40,915,433
Resultado de la operación (EBIT)	\$ 18,227,288	\$ 20,645,304	\$ 22,040,472	\$ 25,138,549	\$ 28,688,007	\$ 26,653,318
Participación en el resultado de subsidiarias no consolidadas y asociadas	\$ 80,735	-	-	-	-	\$ 177,698
Resultado antes de impuestos a la utilidad	\$ 18,308,023	\$ 20,645,304	\$ 22,040,472	\$ 25,138,549	\$ 28,688,007	\$ 26,831,016
Impuestos a la utilidad causados	- \$ 4,983,574	- \$ 4,992,599	- \$ 4,215,683	- \$ 5,615,327	- \$ 7,098,520	- \$ 7,495,675
Impuestos a la utilidad diferidos	\$ 874,987	\$ 97,234	- \$ 181,210	\$ 60,295	- \$ 257,441	\$ 818,561
Resultado neto	\$ 14,199,437	\$ 15,749,939	\$ 17,643,579	\$ 19,583,516	21,332,045	\$ 20,153,901
Participación no controladora	- \$ 13,200	-	-	-	-	-
Resultado neto incluyendo participación de la controladora	\$ 14,186,236	\$ 15,749,939	\$ 17,643,579	\$ 19,583,516	\$ 21,332,045	\$ 20,153,901
Dividendos en Efectivo	- \$ 6,760,000	- \$17,468,000	- \$ 8,910,000	- \$ 9,228,000	- \$10,293,000	-

Fuente: Emis.com (2021).

Tabla 20 Balance General Consolidado al 31 de diciembre (Cifras en miles de pesos mexicanos)

Balance General	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Activo	\$ 1,184,134,716	\$ 1,373,514,547	\$ 1,322,985,833	\$ 1,381,570,721	\$ 1,411,994,654	\$ 1,856,213,726
Disponibilidades	\$ 99,837,783	\$ 151,249,282	\$ 87,408,667	\$ 70,150,902	\$ 85,628,115	\$ 94,802,431
Cuentas de margen (Derivados)	\$ 1,942,838	\$ 3,181,735	\$ 2,707,537	\$ 3,689,070	\$ 5,152,412	\$ 4,122,299
Inversiones en valores	\$ 328,353,864	\$ 308,349,482	3\$ 25,368,304	\$ 317,780,437	\$ 360,682,158	\$ 575,415,493

Deudores por reporte (Saldo Deudor)	\$ 6,206,736	\$ 4,958,654	\$ 5,471,659	\$ 37,881,470	\$ 4,153,751	\$ 62,293,607
Préstamo de valores	\$ 530	\$ 1	\$ 1	\$ 335	\$ 22	\$ 181
Derivados	\$ 128,788,817	\$ 215,080,598	\$ 181,667,302	\$ 162,890,882	\$ 160,129,187	\$ 304,686,528
Ajustes de valuación por cobertura de activos financieros	\$ 103,849	-\$ 8,519	-\$ 35,898	\$ 6,020	\$ 233,563	\$ 280,966
Total de Cartera de Crédito Neto	\$ 528,001,663	\$ 571,515,457	\$ 597,819,811	\$ 661,748,598	\$ 692,186,082	\$ 677,478,071
Beneficios por recibir en operaciones de bursatilización	\$ 72,877	\$ 116,266	\$ 121,320	\$ 127,082	\$ 157,198	\$ 159,973
Otras cuentas por cobrar (Neto)	\$ 61,031,518	\$ 85,910,940	\$ 87,563,463	\$ 89,089,124	\$ 64,076,635	\$ 93,628,197
Bienes adjudicados (Neto)	\$ 556,836	\$ 474,968	\$ 471,501	\$ 269,941	\$ 227,231	\$ 135,187
Inmuebles, mobiliario y equipo (Neto)	\$ 5,547,260	\$ 5,691,643	\$ 6,497,514	\$ 8,713,745	\$ 10,544,878	\$ 12,376,442
Inversiones permanentes	\$ 181,875	\$ 124,629	\$ 90,941	\$ 90,818	\$ 90,186	\$ 1,091,002
Impuestos y PTU diferidos (Neto)	\$ 18,137,501	\$ 20,422,220	\$ 20,049,560	\$ 20,418,405	\$ 19,154,460	\$ 19,224,648
Otros activos	\$ 5,370,769	\$ 6,447,191	\$ 7,784,153	\$ 8,713,892	\$ 9,578,775	\$ 10,518,700
Total patrimonio neto y pasivo	\$ 1,184,134,716	\$ 1,373,514,547	\$ 1,322,985,833	\$ 1,381,570,721	\$ 1,411,994,654	\$ 1,856,213,726
Total Pasivo	\$ 1,072,491,925	\$ 1,266,224,151	\$ 1,206,781,485	\$ 1,255,877,804	\$ 1,273,298,587	\$ 1,697,342,327
Captación tradicional	\$ 556,828,434	\$ 641,492,005	\$ 692,966,118	\$ 738,537,388	\$ 745,882,395	\$ 845,106,729
Préstamos interbancarios y de otros organismos	\$ 62,455,582	\$ 68,905,865	\$ 40,055,073	\$ 57,083,247	\$ 45,278,544	\$ 47,876,050
Acreeedores por reporte	\$ 195,102,970	124,544,836	\$ 110,149,415	\$ 100,689,184	\$ 192,835,007	\$ 335,428,552
Préstamo de valores	\$ 321	\$ 246	\$ 634	\$ 661	\$ 314	\$ 102
Colaterales vendidos o dados en garantía	\$ 24,623,764	23,606,474	21,132,123	\$ 30,538,695	\$ 8,923,537	\$ 15,609,522
Derivados	\$ 134,356,995	221,075,339	184,460,740	\$ 163,206,255	\$ 152,421,828	\$ 305,465,346
Ajustes de valuación por cobertura de pasivos financieros	-	-	-	-\$ 24,352	\$ 4,967	\$ 378

Otras Cuentas por Pagar	\$ 75,985,671	\$ 148,400,734	\$ 121,913,917	\$ 128,318,146	\$ 93,397,216	\$ 111,181,853
Obligaciones subordinadas en circulación	\$ 22,787,678	\$ 37,575,757	\$ 35,865,411	\$ 37,228,032	\$ 34,266,797	\$ 36,181,747
Créditos diferidos y cobros anticipados	\$ 350,510	\$ 622,895	\$ 238,055	\$ 300,547	\$ 287,982	\$ 492,048
Capital contable	\$ 111,642,791	\$ 107,290,397	\$ 116,204,347	\$ 125,692,916	\$ 138,696,067	\$ 158,871,400
Participación controladora	\$ 111,583,597	\$ 107,235,557	\$ 116,174,019	\$ 125,660,772	\$ 138,653,912	\$ 158,832,610
Capital contribuido	\$ 34,797,709	\$ 34,797,709	\$ 34,797,709	\$ 34,761,664	\$ 34,908,304	\$ 34,933,490
Capital social	\$ 11,347,617	\$ 11,347,617	\$ 11,347,617	\$ 29,798,990	\$ 29,798,990	\$ 29,798,990
Prima en venta de acciones	\$ 23,450,092	\$ 23,450,092	\$ 23,450,092	\$ 4,962,674	\$ 5,109,314	\$ 5,134,500
Capital ganado	\$ 76,785,888	\$ 72,437,848	\$ 81,376,310	\$ 90,899,108	\$ 103,745,609	\$ 123,899,120
Reservas de capital	\$ 9,515,053	\$ 9,515,053	\$ 9,515,053	\$ 22,315,053	\$ 23,845,047	\$ 25,446,321
Resultado de ejercicios anteriores	\$ 52,783,603	\$ 49,501,840	\$ 56,341,779	\$ 64,757,358	\$ 74,047,874	\$ 95,379,920
Resultado por valuación de títulos disponibles para la venta	-\$ 521,149	-\$ 2,699,079	-\$ 1,353,429	-\$ 1,439,768	\$ 2,177,350	\$ 3,632,023
Resultado por valuación de instrumentos de cobertura	\$ 812,795	\$ 1,245,594	\$ 321,165	-\$ 260,690	-\$ 248,639	-\$ 490,879
Efecto acumulado por conversión	\$ 9,350	\$ 9,350	\$ 9,350	\$ 9,350	\$ 9,350	\$ 9,350
Remediciones por beneficios definidos a los empleados	-	-	-	-	-	-\$ 1,523,225
Resultado por tenencia de activos no monetarios	-	-\$ 60,155	\$ 35,165	\$ 240,441	-\$ 986,165	-
Resultado Neto	\$ 14,186,236	\$ 15,749,939	\$ 17,643,579	\$ 19,583,516	\$ 21,332,045	\$ 20,153,901
Otros Ajustes Patrimonio	-	- 824,693	-\$ 1,136,351	-\$ 14,306,152	-\$ 16,431,254	-\$ 18,708,291
Participación no Controladora (interés minoritario)	\$ 59,193	\$ 54,839	\$ 30,328	\$ 32,145	\$ 42,154	\$ 38,790

Fuente: Emis.com (2021).

14.2 Estados financieros proyectados

A continuación, en la Tabla 21 y 22 se presentan el estado de resultados y balance general proyectados al 31 de diciembre de 2021, 2022, 2023, 2024 y 2025.

Tabla 21 Estado de Resultados Proyectado al 31 de diciembre (Cifras en miles de pesos mexicanos)

Estado de Resultados	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos por intereses	\$ 127,042,048	\$ 141,235,684	\$ 157,015,090	\$ 174,557,432	\$ 194,059,674
Gastos por intereses	\$ 55,887,187	\$ 63,630,249	\$ 72,446,098	\$ 82,483,365	\$ 93,911,277
Margen financiero	\$ 71,154,860	\$ 77,605,435	\$ 84,568,992	\$ 92,074,067	\$ 100,148,398
Estimación preventiva para riesgos crediticios	\$ 22,405,359	\$ 23,301,574	\$ 24,233,637	\$ 25,202,982	\$ 26,211,101
Margen financiero ajustado por riesgos crediticios	\$ 48,749,501	\$ 54,303,861	\$ 60,335,355	\$ 66,871,085	\$ 73,937,296
Comisiones y tarifas cobradas	\$ 28,986,094	\$ 32,224,535	\$ 35,824,786	\$ 39,827,272	\$ 44,276,932
Comisiones y tarifas pagadas	-\$ 7,103,720	-\$ 7,897,375	-\$ 8,779,701	-\$ 9,760,603	-\$ 10,851,096
Resultado por intermediación	\$ 4,353,017	\$ 4,839,353	\$ 5,380,025	\$ 5,981,102	\$ 6,649,335
Otros ingresos (egresos) de la operación	\$ 389,295	\$ 432,789	\$ 481,142	\$ 534,897	\$ 594,657
Gastos de administración y promoción	-\$ 43,610,991	-\$48,483,382	-\$53,900,136	-\$ 59,922,071	-\$ 66,616,801
Resultado de la operación (EBIT)	\$31,763,197	\$35,419,781	\$ 39,341,471	\$ 43,531,682	\$ 47,990,323
Participación en el resultado de subsidiarias no consolidadas y asociadas	\$ 197,551	\$ 219,622	\$ 244,159	\$ 271,437	\$ 301,763
Resultado antes de impuestos a la utilidad	\$ 31,960,748	\$35,639,402	\$ 39,585,630	\$ 43,803,119	\$ 48,292,086

Impuestos a la utilidad causados	-\$ 8,928,748	-\$ 9,956,440	-\$ 11,058,882	-\$ 12,237,105	-\$ 13,491,170
Resultado neto	\$ 23,032,000	\$ 25,682,963	\$ 28,526,748	\$ 31,566,014	\$ 34,800,916
Pagos de Dividendos en Efectivo	-\$ 11,516,000	-\$12,841,481	-\$ 14,263,374	-\$15,783,007	-\$ 17,400,458

Fuente: Cálculos propios.

Tabla 22 Balance General Proyectado al 31 de diciembre (Cifras en miles de pesos mexicanos)

Balance General	2021	2022	2023	2024	2025
Activo	\$ 1,914,141,080	\$ 1,979,328,950	\$ 2,050,387,889	\$ 2,127,528,243	\$ 2,210,973,678
Disponibilidades	\$ 135,347,438	\$ 124,161,712	\$115,188,293	\$ 108,406,421	\$ 103,799,072
Cuentas de margen (Derivados)	\$ 5,081,682	\$ 5,649,427	\$ 6,280,604	\$ 6,982,297	\$ 7,762,387
Inversiones en valores	\$ 601,309,190	\$ 628,368,103	\$ 656,644,668	\$ 686,193,678	\$ 717,072,394
Deudores por reporto (Saldo Deudor)	\$ 5,081,682	\$ 5,649,427	\$ 6,280,604	\$ 6,982,297	\$ 7,762,387
Préstamo de valores	\$ 276	\$ 307	\$ 342	\$ 380	\$ 422
Derivados	\$316,873,989	\$329,548,949	\$ 342,730,907	\$ 356,440,143	\$ 370,697,749
Ajustes de valuación por cobertura de activos financieros	\$ 71,247	\$ 89,999	\$ 104,429	\$ 114,163	\$ 105,774
Total de Cartera de Crédito Neto	\$ 706,618,323	\$ 734,883,056	\$ 764,278,378	\$ 794,849,513	\$ 826,643,494
Beneficios por recibir en operaciones de bursatilización	\$ 162,797	\$ 165,671	\$ 168,596	\$ 171,572	\$ 174,601
Otras cuentas por cobrar (Neto)	\$ 96,437,043	\$ 99,330,154	\$ 102,310,059	\$105,379,361	\$ 108,540,742
Bienes adjudicados (Neto)	\$128,428	\$ 122,006	\$ 115,906	\$110,111	\$ 104,605

Inmuebles, mobiliario y equipo (Neto)	\$ 14,585,738	\$ 17,189,411	\$ 20,257,861	\$ 3,874,054	\$ 28,135,768
Inversiones permanentes	\$ 1,091,002	\$ 1,091,002	\$ 1,091,002	\$ 1,091,002	\$ 1,091,002
Impuestos y PTU diferidos (Neto)	\$ 19,801,387	\$ 20,395,429	\$ 21,007,292	\$21,637,511	\$ 22,286,636
Otros activos	\$ 11,550,856	\$ 12,684,293	\$ 13,928,950	\$ 15,295,739	\$ 16,796,646
Total patrimonio neto y pasivo	\$ 1,914,141,080	\$ 1,979,328,950	\$ 2,050,387,889	\$ 2,127,528,243	\$ 2,210,973,678
Pasivo	\$ 1,745,380,949	\$ 1,797,727,338	\$ 1,854,522,903	\$ 1,915,880,250	\$ 1,981,925,226
Captación tradicional	\$ 887,362,065	\$ 931,730,168	\$ 978,316,677	\$ 1,027,232,511	\$ 1,078,594,136
Préstamos interbancarios y de otros organismos	\$ 49,312,331	\$ 50,791,701	\$ 52,315,452	\$ 53,884,916	\$ 55,501,463
Acreeedores por reporto	\$ 348,845,694	\$ 362,799,522	\$ 377,311,503	\$ 392,403,963	\$ 408,100,122
Préstamo de valores	\$ 553	\$ 630	\$ 717	\$ 816	\$ 929
Colaterales vendidos o dados en garantía	\$17,170,474	\$ 18,887,522	\$ 20,776,274	\$ 22,853,901	\$ 25,139,291
Derivados	\$ 287,137,425	\$ 269,909,180	\$ 253,714,629	\$ 238,491,751	\$ 224,182,246
Ajustes de valuación por cobertura de pasivos financieros	\$ 430	\$ 490	\$ 557	\$ 635	\$ 722
Otras Cuentas por Pagar	\$ 116,740,946	\$122,577,993	\$ 128,706,893	\$ 135,142,238	\$ 141,899,350
Obligaciones subordinadas en circulación	\$ 38,203,712	\$ 40,338,671	\$ 42,592,939	\$ 44,973,184	\$ 47,486,445
Créditos diferidos y cobros anticipados	\$ 607,319	\$ 691,462	\$ 787,262	\$ 896,336	\$ 1,020,522
Capital contable	\$ 168,760,130	\$ 181,601,612	\$ 195,864,986	\$ 211,647,993	\$ 229,048,451.3

Fuente: Cálculos propios.

De manera complementaria, en la Tabla 23 se presenta un consolidado la deuda de largo plazo descrita en los estados financieros anteriores, misma que se encuentra especificada en el reporte anual del banco (BAN, 2021). Asimismo, esta información se utilizó para determinar la estructura financiera y nivel de apalancamiento de la empresa. Finalmente, vale la pena señalar que el costo de la deuda proyectado es resultado del promedio de los últimos 5 años.

Tabla 23. Deuda de largo plazo: histórico y proyectado (Cifras en miles de pesos mexicanos)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Pagaré Bursátil	\$16,101,000	\$ 23,577,000	\$ 35,830,000	\$ 23,314,000	\$ 16,924,000	\$ 29,898,681	\$ 31,393,615	\$ 32,963,296	\$ 34,611,461	\$ 36,342,034
Títulos de Crédito emitidos	\$ 47,803,384	\$ 45,112,882	\$ 44,724,970	\$ 53,345,145	\$ 80,663,014	\$ 64,955,118	\$ 68,202,873	\$ 71,613,017	\$ 75,193,668	\$ 78,953,351
Obligaciones subordinadas en circulación	\$ 37,575,757	\$ 35,865,411	\$ 37,228,032	\$ 34,266,797	\$ 36,181,747	\$ 38,203,712	\$ 40,338,671	\$ 42,592,939	\$ 44,973,184	\$ 47,486,445
Total deuda a largo plazo	\$101,480,141	\$104,555,293	\$117,783,002	\$110,925,942	\$133,768,761	\$133,057,511	\$139,935,160	\$147,169,252	\$154,778,313	\$162,781,831
Total Intereses	\$ 4,288,000	\$ 5,362,000	\$ 5,810,000	\$ 6,882,000	\$ 7,660,000	\$ 6,976,760	\$ 7,337,383	\$ 7,716,697	\$ 8,115,672	\$ 8,535,330
Costo de la deuda (kd)	4.23%	5.13%	4.93%	6.20%	5.73%	5.24%	5.24%	5.24%	5.24%	5.24%

Fuente: Banco Santander México (2021b). Cálculos propios

14.3 Cifras para la estimación del Valor Económico Agregado (EVA)

En la Tabla 24 se presentan las cifras que dieron lugar a la estimación del EVA histórico y proyectado. Asimismo, se presenta el valor estimado del WACC y del Retorno Sobre el Capital Invertido (“ROIC” por sus siglas en inglés).

Tabla 24. Valor Económico Agregado (EVA): histórico y proyectado (Cifras en miles de pesos mexicanos)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Deuda	\$ 104,555,293	\$ 117,783,002	\$ 110,925,942	\$ 133,768,761	\$ 133,057,511	\$ 139,935,160	\$ 147,169,252	\$ 154,778,313
Porcentaje de Deuda	34.90%	41.56%	38.75%	49.25%	49.12%	50.38%	51.64%	52.89%
Porcentaje de Patrimonio	65.10%	58.44%	61.25%	50.75%	50.88%	49.62%	48.36%	47.11%
Impuestos efectivos	19.13%	22.34%	24.74%	27.94%	27.94%	27.94%	27.94%	27.94%
Costo de la deuda (Kd)	5.13%	4.93%	6.20%	5.73%	5.24%	5.24%	5.24%	5.24%
Costo de Deuda en Libros	4.15%	3.83%	4.67%	4.13%	3.78%	3.78%	3.78%	3.78%
Costo del Patrimonio (Ke)	11.24%	12.08%	10.94%	12.39%	12.84%	13.03%	13.23%	13.45%
Costo de Capital (WACC)	8.77%	8.65%	8.51%	8.32%	8.39%	8.37%	8.35%	8.33%
Valor Económico Agregado								
Resultado neto	\$ 17,643,579	\$ 19,583,516	\$ 21,332,045	\$ 20,153,901	\$ 23,032,000	\$ 25,682,963	\$ 28,526,748	\$ 31,566,014
Intereses después de impuestos	\$ 4,336,410	\$ 4,512,190	\$ 5,179,128	\$ 5,520,056	\$ 5,027,690	\$ 5,287,568	\$ 5,560,914	\$ 5,848,429
Utilidad Operativa después de impuestos (NOPAT)	\$ 21,979,989	\$ 24,095,707	\$ 26,511,173	\$ 25,673,957	\$ 28,059,689	\$ 30,970,530	\$ 34,087,662	\$ 37,414,443
Capital invertido	\$133,350,973	\$ 173,325,016	\$ 163,993,893	\$ 197,837,730	\$ 166,470,203	\$197,375,060	\$227,845,946	\$ 258,019,885

Utilidad mínima esperada	\$ 5,042,425	\$ 11,688,224	\$ 14,991,616	\$ 13,959,926	\$ 16,459,157	\$13,992,651	\$ 16,587,083	\$ 19,142,344
Valor Económico Agregado	\$ 16,937,564	\$ 12,407,483	\$ 11,519,557	\$ 11,714,031	\$ 1,600,532	\$ 16,977,879	\$ 17,500,579	\$ 18,272,098
Retorno sobre el capital invertido (ROIC)	38.21%	18.07%	15.30%	15.66%	14.18%	18.60%	17.27%	16.42%

Fuente: Emis.com (2021). Cálculos propios.

14.4 Cifras para la estimación del Flujo de Caja Libre y Flujo de Caja del Accionista

En la Tabla 25 se presentan dos métodos diferentes para estimar el Flujo de Caja Libre; asimismo, se presentan el valor obtenido del Flujo de Caja del Accionista, histórico y proyectado, para ambos casos.

Tabla 25. Flujo de Caja Libre (FCL) y Flujo de Caja del Accionista (FCA): histórico y proyectado (Cifras en miles de pesos mexicanos)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Capital de trabajo neto	\$118,506,865	\$155,536,621	\$143,552,823	\$173,716,398	\$139,114,179	\$166,288,347	\$192,452,227	\$217,648,979	\$241,903,189
Inversiones a largo plazo	\$ 14,844,108	\$17,788,395	\$ 20,441,070	\$24,121,332	\$ 27,356,024	\$ 31,086,713	\$ 35,393,719	\$ 40,370,906	\$ 46,128,021
Capital invertido	\$133,350,973	\$173,325,016	\$163,993,893	\$197,837,730	\$166,470,203	\$197,375,060	\$227,845,946	\$258,019,885	\$288,031,210
Inc en Actividades de operación	-\$73,724,040	-\$37,029,756	\$11,983,798	-\$30,163,575	\$ 34,602,219	-\$27,174,168	-\$26,163,880	-\$25,196,752	-\$24,254,211

Inc en Inversiones a largo plazo	-\$ 2,105,677	-\$ 2,944,287	-\$2,652,675	-\$3,680,262	-\$ 3,234,692	-\$ 3,730,689	-\$ 4,307,006	-\$ 4,977,187	-\$ 5,757,114
Inc. Capital invertido	-\$75,829,717	-\$39,974,043	\$ 9,331,123	-\$33,843,837	\$ 31,367,527	-\$30,904,857	-\$30,470,886	-\$30,173,939	-\$30,011,325
NOPAT	\$ 21,979,989	\$ 24,095,707	\$ 26,511,173	\$ 25,673,957	\$ 28,059,689	\$ 30,970,530	\$ 34,087,662	\$ 37,414,443	\$ 40,951,765
Flujo de caja libre	-\$53,849,728	-\$15,878,336	\$35,842,296	-\$ 8,169,879	\$ 59,427,216	\$ 65,674	\$ 3,616,776	\$ 7,240,503	\$ 10,940,440
Deuda neta	\$17,146,625	\$47,632,100	\$ 25,297,826	\$38,966,330	-\$ 2,289,928	\$ 15,773,448	\$ 31,980,960	\$ 46,371,892	\$ 58,982,759
Total patrimonio	\$116,204,347	\$125,692,916	\$138,696,067	\$158,871,400	\$168,760,130	\$181,601,612	\$195,864,986	\$211,647,993	\$229,048,451
Capital invertido	\$133,350,973	\$173,325,016	\$163,993,893	\$197,837,730	\$166,470,203	\$197,375,060	\$227,845,946	\$258,019,885	\$288,031,210
Inc. Capital invertido	\$75,829,717	\$39,974,043	-\$9,331,123	\$33,843,837	-\$31,367,527	\$ 30,904,857	\$ 30,470,886	\$ 30,173,939	\$ 30,011,325
NOPAT	\$21,979,989	\$24,095,707	\$26,511,173	\$25,673,957	\$28,059,689	\$ 30,970,530	\$ 34,087,662	\$ 37,414,443	\$ 40,951,765
- Inc. Capital invertido	-\$75,829,717	-\$39,974,043	\$ 9,331,123	-\$33,843,837	\$ 31,367,527	-\$30,904,857	-\$30,470,886	-\$30,173,939	-\$30,011,325
Flujo de caja libre	-\$53,849,728	-\$15,878,336	\$ 35,842,296	-\$ 8,169,879	\$ 59,427,216	\$ 65,674	\$ 3,616,776	\$ 7,240,503	\$ 10,940,440
Resultado Neto	\$17,643,579	\$19,583,516	\$ 21,332,045	\$ 20,153,901	\$ 23,032,000	\$ 25,682,963	\$ 28,526,748	\$ 31,566,014	\$ 34,800,916
Patrimonio	\$ 8,913,951	\$ 9,488,569	\$ 13,003,150	\$ 20,175,333	\$ 9,888,731	\$12,841,481	\$ 14,263,374	\$ 15,783,007	\$ 17,400,458
Flujo de Caja Accionista	\$ 8,729,628	\$ 10,094,947	\$ 8,328,895	-\$ 21,432	\$ 13,143,269	\$ 12,841,481	\$ 14,263,374	\$ 15,783,007	\$ 17,400,458

Fuente: Emis.com (2021). Cálculos propios.

14.5 Métodos de Valoración por Flujo de Caja Descontado (FCD)

En la Tabla 26 se presentan las cifras que dieron lugar a la valoración de la empresa a través de los métodos de:

Valor Presente Ajustado (APV), Flujo de Caja Libre (FCL) y Valor Económico Agregado (EVA).

Tabla 26. Métodos de valoración (Cifras en miles de pesos mexicanos)

VALORACIÓN Coherente	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Utilidad Operativa después de impuestos	\$ 25,673,957	\$ 28,059,689	\$ 30,970,530	\$ 34,087,662	\$ 37,414,443	\$ 40,951,765	\$ 42,589,835
Capital Invertido	\$ 197,837,730	\$ 166,470,203	\$ 197,375,060	\$ 227,845,946	\$ 258,019,885	\$ 288,031,210	\$ 299,552,459
Incremento Capital Invertido		-\$ 31,367,527	\$ 30,904,857	\$ 30,470,886	\$ 30,173,939	\$ 30,011,325	\$ 11,521,248
Flujo de Caja Libre		\$ 59,427,216	\$ 65,674	\$ 3,616,776	\$ 7,240,503	\$ 10,940,440	\$ 31,068,587
Deuda	\$ 133,768,761	\$ 133,057,511	\$ 139,935,160	\$ 147,169,252	\$ 154,778,313	\$ 162,781,831	\$ 169,293,104
Incremento de la Deuda		-\$ 711,251	\$ 6,877,649	\$ 7,234,093	\$ 7,609,061	\$ 8,003,518	\$ 6,511,273
Escudo Fiscal de la Deuda		\$ 1,959,489	\$ 1,949,070	\$ 2,049,816	\$ 2,155,783	\$ 2,267,243	\$ 2,384,481
Valor Presente Escudo Fiscal de la Deuda	\$ 38,193,118	39,712,025	\$ 41,379,684	\$ 43,098,478	\$ 44,867,841	\$ 46,686,887	
Valoración FCL							
Porcentaje de Deuda (%d)	26.70%	27.41%	26.53%	25.82%	25.27%	24.85%	
Porcentaje de Equity (%e)	73.30%	72.59%	73.47%	74.18%	74.73%	75.15%	
Costo del Equity (Ke)	10.51%	10.57%	10.50%	10.45%	10.41%	10.39%	
Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC)	8.72%	8.71%	8.72%	8.73%	8.74%	8.74%	
Valor Empresa (VE)	\$501,100,033	\$485,350,464	\$ 527,538,480	\$ 569,916,875	\$612,425,142	\$654,993,405	
Valoración EVA							
Porcentaje de Deuda (%d)	26.70%	27.41%	26.53%	25.82%	25.27%	24.85%	
Porcentaje de Equity (%e)	73.30%	72.59%	73.47%	74.18%	74.73%	75.15%	

Costo del Equity (Ke)	10.51%	10.57%	10.50%	10.45%	10.41%	10.39%	
Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC)	8.72%	8.71%	8.72%	8.73%	8.74%	8.74%	
Valor Económico Agregado (EVA)		\$10,815,455	\$16,477,951	\$16,878,871	\$17,525,480	\$18,408,096	\$17,406,277
Valor Presente EVA	\$303,262,304	\$318,880,261	\$330,163,420	\$342,070,930	\$354,405,257	\$366,962,195	
Capital Invertido (CI)	\$197,837,730	\$166,470,203	\$197,375,060	\$227,845,946	\$258,019,885	\$288,031,210	
Valor Empresa (VE)	\$501,100,033	\$485,350,464	\$ 527,538,480	\$ 569,916,875	\$612,425,142	\$654,993,405	
Valor Presente Ajustado							
Valor Firma no apalancada	\$ 462,906,916	\$ 445,638,438	\$ 486,158,796	\$ 526,818,398	\$ 567,557,301	\$ 608,306,519	
Valor Presente de los Escudos Fiscales	\$ 38,193,118	\$ 39,712,025	\$ 41,379,684	\$ 43,098,478	\$ 44,867,841	\$ 46,686,887	
Valor Empresa	\$ 501,100,033	\$ 485,350,464	\$ 527,538,480	\$ 569,916,875	\$ 612,425,142	\$ 654,993,405	
Valor Patrimonio	\$ 367,331,272	\$ 352,292,953	\$ 387,603,320	\$ 422,747,623	\$ 457,646,829	\$ 492,211,575	
Precio acción (No. Acciones: 6,786,994,357)	\$ 54.12	\$ 51.91	\$ 57.11	\$ 62.29	\$ 67.43	\$ 72.52	

Fuente: Cálculos propios.

14.6 Método de Ben Graham

En la Tabla 27 se muestran las cifras que se utilizaron para desarrollar el método de Ben Graham; asimismo, se presentan los resultados obtenidos y si se cumplieron o no cada uno de los criterios de este método.

Tabla 27. Análisis de Banco Santander México con el método de Ben Graham

Criterio #1 Una razón UPA/Precio mayor a 2 veces el yield de un Bono Estado a 10 años			
UPA =	\$	3.14	Precio: \$ 25.83
			UPA/Precio = 12.17%
Tasa (e.a.) de DS a 10 años (2X)			13.68%
No cumple este criterio			
Criterio # 2: Una razón P/UPA menor a 1/2 de la razón más alta en los últimos 5 años			
P/UPA en		2015	14.5
P/UPA en		2016	12.9
P/UPA en		2017	11.1
P/UPA en		2018	8.5
		Razón P/UPA actual	8.2
No cumple este criterio			
Criterio # 3: Una razón DPA/ P mayor a 1/2 yield de un Bono Estado a 10 años			
Dividendos por acción	\$	1.52	Precio: \$ 25.83
Rendimiento por dividendo (D/P)			5.87%
1/2 yield de un Bono Estado a 10 años			3.42%
Si cumple este criterio			
Criterio # 4: Un precio por acción menor a 1.5 veces el valor en libros por acción			
Precio por acción			\$ 25.83
Valor en libros por acción		2019	\$ 20.44
150% del valor en libros por acción		2019	\$ 30.65
Si cumple este criterio			
Criterio # 5: Deuda total menor al valor en libros del patrimonio			
Deuda (con pago de intereses)		2019	\$ 110,925,942
Valor en libros del patrimonio		2019	\$ 138,696,067

Si cumple este criterio			
Criterio # 6: Una razón corriente de dos o más			
Activos corrientes al	2019	\$ 1,391,553,584	
Pasivos corrientes al	2019	\$ 1,239,031,791	
Razón corriente	2019		1.1
No cumple este criterio			
Criterio # 7: Crecimiento en utilidades del 7% anual o más en los últimos 5 años			
UPA en	2014	\$ 2.07	
UPA en	2015	\$ 2.09	
UPA en	2016	\$ 2.32	
UPA en	2017	\$ 2.60	
UPA en	2018	\$ 2.89	
UPA en	2019	\$ 3.14	
Crecimiento Promedio			8.7%
Si cumple este criterio			
Criterio #8 Estabilidad en el crecimiento de utilidades (no más de 2 años < 5%)			
UPA en	2014	\$ 2.07	
UPA en	2015	\$ 2.09	1.0%
UPA en	2016	\$ 2.32	11.0%
UPA en	2017	\$ 2.60	12.0%
UPA en	2018	\$ 2.89	11.0%
UPA en	2019	\$ 3.14	8.9%
Si cumple este criterio			
Total de puntos (criterios cumplidos) =	5 / 8 :	Ben se sentiría atraído a comprar	

Fuente: Banco Santander México (2021b). Cálculos propios.