

Evaluación de una entidad financiera usando CAMEL: el caso de BBVA Perú*

Edmundo Lizarzaburu Bolaños**

Conrado Diego García-Gómez***

Luis Berggrum****

Emilio Cardona*****

Fecha de recibido: 19 de julio de 2021

Fecha de aprobado: 2 de noviembre de 2021

Para citar este artículo: García-Gómez, C. D., Lizarzaburu Bolaños, E., Berggrum, L., & Cardona, E. (2022). Evaluación de una entidad financiera usando CAMEL: el caso de BBVA Perú. *Revista Universidad & Empresa*, 24(42), 1-39. <https://doi.org/10.12804/revistas.urosario.edu.co/empresa/a.9431>

Resumen

El presente caso de estudio busca analizar la situación financiera BBVA Perú, utilizando la metodología CAMEL, y plantear una correcta valoración de la entidad, bajo los métodos de Múltiplos Comparables y Flujo de Caja Descontado. Previamente, se describe el entorno económico bajo la metodología Top-Down: región, país, sector financiero y, por último, la empresa. El periodo de desarrollo es de 2015 a 2019 y se utiliza datos de producción, industria y tecnología. Además, se describe las operaciones del banco, detallando la estructura de ingresos, los productos y servicios financieros, políticas y gobierno corporativo.

Palabras clave: BBVA Perú; sistema financiero; CAMEL; flujo de caja; múltiplos comparables.

* La elaboración del presente caso de estudio ha sido financiada por el Ministerio de Ciencia e Innovación de España, en el marco del proyecto PID2020-114797GB-I00.

** Doctor en Administración por la Universidad Carlos III (España). Profesor de Finanzas en la Universidad Esan (Perú). Correo electrónico: elizarzaburub@gmail.com ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-8862-5624>

*** Doctor en Administración de Empresas por la Universidad de Burgos (España). Profesor de Finanzas en la Universidad de Valladolid, Campus Duques de Soria. Calle Universidad s/n, 42004 Soria, España. Correo electrónico: conradodiego.garcia@uva.es ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-8184-3285>

**** Doctor en Administración de Empresas por la Tulane University (EE.UU.) Profesor de Finanzas en CESA Business School (Colombia). Correo electrónico: luis.berggrun@cesa.edu.co ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-8489-0818>

***** Doctor en Administración de Empresas por la Tulane University (EE.UU.) Profesor de Finanzas en la Universidad de los Andes (Colombia). Correo electrónico: e-cardon@uniandes.edu.co ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-1600-9344>

Evaluation of a Financial Institution using CAMEL: The Case of BBVA Perú

Abstract

The present case study was aimed at analyzing the financial situation of BBVA Perú using the CAMEL methodology. Additionally, a proper valuation was carried out using Comparable Multiples and Discounted Cash Flow methods. The first was to describe the economic environment through a Top-Down methodology: region, country, financial sector, and company. The period of analysis was 2015-2019. The data analyzed belonged to production, industry, and technology. Moreover, the bank operations are presented detailing the income structure, financial products and services, politics, and corporate governance.

Keywords: BBVA Perú; financial system; CAMEL; cash flow; comparable multiples.

Avaliação de uma instituição financeira usando o CAMEL: o caso do BBVA Perú

Resumo

Este estudo de caso busca analisar a situação financeira do BBVA Peru utilizando a metodologia CAMEL, bem como propor uma correta avaliação da entidade sob os métodos de Múltiplos Comparáveis e Fluxo de Caixa Descontado. Inicialmente, o ambiente econômico é descrito sob a metodologia *Top-Down*: região, país, setor financeiro e, por fim, a empresa. O período de desenvolvimento é de 2015 a 2019 e são utilizados dados de produção, indústria e tecnologia. Além disso, são descritas as operações do banco, detalhando a estrutura de receitas, produtos e serviços financeiros, políticas e governança corporativa.

Palavras-chave: BBVA Perú; sistema financeiro; CAMEL; fluxo de caixa; múltiplos comparáveis.

Introducción

Este caso de estudio analiza financieramente a la institución financiera BBVA Perú (Código ISIN: BBVAC1) en el periodo 2015-2019. BBVA Perú es el segundo banco más grande del Perú en términos de colocaciones-depósitos y mantiene una participación importante en el sistema financiero (Apoyo & Asociados, 2019). De este modo, se busca emitir una valoración económica del precio de la acción elaborando un análisis del rendimiento, riesgo y covarianza con el mercado peruano, representado por el índice S&P Lima General. El estudio cobra relevancia debido al papel protagónico de las instituciones financieras en la economía peruana, cuya estructura financiera está fuertemente regulada bajo un marco normativo que se ajusta al mercado peruano (Del Brío & Lizarzaburu Bolaños, 2018; Lizarzaburu et al., 2012; Lizarzaburu, 2014).

La descripción del negocio está basada en la metodología Top-Down adaptada a mercados emergentes. Primero, se abarca la inversión extranjera directa y el PBI mundial,

emitiendo comparaciones del panorama económico de países latinoamericanos con economías desarrolladas. Segundo, se describe el entorno nacional bajo la metodología PEST, detallando los principales factores políticos, económicos, sociales y tecnológicos que influyen en el desempeño del banco. Tercero, se abarca el sector financiero nacional bajo el enfoque de las “5 Fuerzas de Porter” para tener un panorama global de todos los actores del sector financiero.

El análisis financiero del banco se hará utilizando el procedimiento CAMEL (*Capital, Assets, Management, Earnings and Liquidity*). Esta metodología fue instaurada en 1979 por las agencias regulatorias de Estados Unidos y se basa en el cálculo de unos indicadores representativos respecto a las cinco dimensiones señaladas, que permiten evaluar y resumir los factores financieros, operativos y de cumplimiento de la normativa. Se requiere, por tanto, poder obtener información de siete fuentes: estados financieros, proyecciones y presupuestos de flujos de caja, tablas de amortización de cartera, origen de la financiación, junta directiva, operaciones de personal y entorno macroeconómico (Crespo, 2011).

Finalmente, la valoración financiera se desarrolla bajo los métodos de Flujo de Efectivo Descontado y Múltiplos Comparables. El primer método busca determinar el precio de la acción por la estimación de los dividendos futuros actualizados a valor presente (Madura, 2010). Para ello se utiliza datos históricos y supuestos de tasas de interés. Se considera un horizonte de 10 años (2018-2028), en el supuesto de flujo de ingresos y egresos, y un horizonte de 3 años (2016-2019) para hallar la beta del banco respecto al índice S&P Lima General. El segundo método, Múltiplos Comparables, es más intuitivo, ya que no requiere un elevado proceso numérico, y se basa en la comparación relativa con empresas competidoras o que operen en el mismo mercado (Gitman & Joehnk, 2009). Para ello, se compara BBVA con los bancos BCP, Scotiabank e Interbank. Se toma en cuenta las cuentas y razones financieras del nivel de renta, nivel de ventas y precio de la acción. El modelo se basa en las ratios comparables Price-Earnings Ratio (PER), el cual referencia cuánto se está dispuesto a pagar por el activo, asumiendo el beneficio por la acción y Price-Sales Ratio (PSR), el cual referencia cómo el mercado valora cada sol de las ventas del banco en función del precio actual de la acción. Ambas ratios buscan determinar si la acción se encuentra sobrevaluada o subvaluada, lo que culmina con una conclusión de oportunidad de inversión (Gitman & Joehnk, 2009; Lizarzaburu et al., 2012).

1. Metodología Top-Down

La metodología Top-Down, o análisis descendente, es una herramienta que empieza con la elección de una empresa para realizar un análisis de todos los factores externos, que afectan su desempeño hoy y su potencial crecimiento a futuro (Thomas & Gup, 2011).

Primero, se analiza el entorno económico. Para ello, se desarrolla una revisión de factores como la producción, inflación, expectativas de tipo de cambio, comercio, inversión y volatilidad de los mercados; por otro lado, también presta atención a la política fiscal y monetaria, ya que son gestores de las principales variables económicas. Segundo, se analiza la industria donde opera la empresa elegida. Con ese propósito y con el apoyo de estadísticas, se revisa el desempeño económico y operativo, nivel de oferta, nivel de competencia y tendencias, para detectar riesgos y oportunidades; también se analiza el trabajo en investigación y desarrollo (I+D). Tercero, se realiza el análisis fundamental de la empresa. Esto consiste en una revisión detallada de los estados financieros para luego ser comparados temporalmente o respecto a la competencia/mercado: análisis horizontal y vertical, ratios financieras, ratios de inversión, márgenes operativos y tendencias de crecimiento (Gitman y Joehnk, 2009).

1.1. Análisis de la región

1.1.1. Flujos de inversión extranjera directa

Para el presente análisis se considera principalmente el flujo de inversión extranjera directa (IED), teniendo en cuenta que el panorama a nivel mundial quedó marcado por los niveles de este tipo de inversión. En el informe sobre las inversiones en el mundo 2019, de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), se señaló que estos flujos disminuyeron en un 23% para el 2017 debido a menores acuerdos de fusiones, adquisiciones y reestructuraciones, que inflaron las cifras de inversión en comparación con el año anterior. También cayó el indicador de tendencias futuras para realizar inversión en nuevas instalaciones con un -14%. Al año siguiente, la IED disminuyó en un 13% respecto al año anterior, teniendo un flujo de 1.3 billones de dólares. La proyección para el 2019 fue de 1.5 billones de dólares, una modesta recuperación del 10% aproximadamente (UNCTAD, 2019).

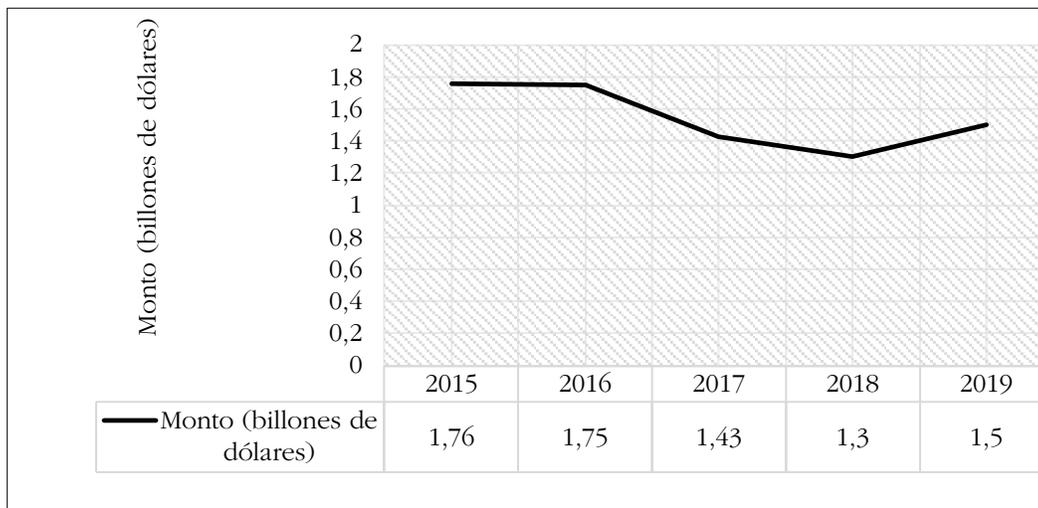


Figura 1. Entradas de Inversión Extranjera Directa a nivel mundial (2015-2019)

Fuente: UNCTAD, 2019.

Según el informe de la UNCTAD (2018) sobre las inversiones en el mundo, la menor inversión se dio en las economías desarrolladas, teniendo una disminución de más de un tercio, mientras que las entradas de inversión para países en vías de desarrollo se mantuvieron estables, dentro de las cuales los países de América Latina y el Caribe aumentaron en gran medida. En cuanto a las tasas de rendimiento por su inversión, se destaca que, los retornos fueron mayores en los países en vías de desarrollo, esto se explica por el mayor riesgo que representa ingresar a países emergentes. Para dar un ejemplo, en el año 2017 se tuvo un rendimiento de 5.6% en la región de América Latina y el Caribe, cuando cinco años atrás este fue de 7.9%.

1.1.2. *Producto Bruto Interno mundial*

Otro indicador es el PBI mundial, al respecto el Banco Central de Reserva del Perú (2019) refiere que el PBI mundial ha ido creciendo, pero en cifras cada vez menores durante los últimos 10 años. Del mismo modo, el PBI en América Latina es dos veces menor que en China, lo cual representa una fortaleza de producción en la región.

Tabla 1. Variación Producto Bruto Interno mundial (2017-2019)

Economía	2017	2018	2019
Mundo	3.2	3	2.9
Economías avanzadas	2.4	2.2	1.7
Estados Unidos	2.4	2.9	2.3
Zona del euro	2.5	1.9	1.2
Economías emergentes	4.5	4.3	3.7
América Latina y el Caribe	1.9	1.7	0.1
África subsahariana	2.7	2.6	3.1

Fuente: Perspectivas Económicas Mundiales (Banco Mundial, 2020).

Del mismo modo, el Banco Mundial (2020) sostiene que, antes de conocer los efectos del Covid-19, se esperaba una recuperación de la economía mundial en el 2020. Sin embargo, esta se vio condicionada a las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, la crisis en las principales economías y al manejo de políticas económicas que contrarrestaran el impacto de las crisis financieras en economías emergentes. En cuanto a las proyecciones económicas, considerando los efectos del Covid-19, el Fondo Monetario Internacional (2020) sostiene que la crisis sanitaria está afectando considerablemente la economía mundial en sus principales indicadores: PBI y desempleo; y que esto traería efectos incluso más adversos que la crisis financiera del 2008, significando así una contracción de hasta 3%. Sin embargo, con un adecuado manejo de políticas económicas y planes de reestructuración, se espera una recuperación en el segundo semestre del 2020 y durante todo el 2021.

Tabla 2. Variación de PBI mundial proyectado (2020-2021)

Economía	2020	2021	2020*	2021*
Mundo	2.5	2.6	-3	5.8
Economías avanzadas	1.4	1.5	-6.1	4.5
Estados Unidos	1.8	1.7	-5.9	4.7
Zona del euro	1.0	1.3	-7.5	4.7
Economías emergentes	4.1	4.3	-1	6.6
América Latina y el Caribe	1.8	2.4	-5.2	3.4
África subsahariana	2.9	3.1	-1.6	4.1

*Proyecciones considerando efectos del Covid-19.

Fuente: Perspectivas Económicas Mundiales (Banco Mundial, 2020; Fondo Monetario Internacional, 2020).

1.2. Análisis del país

1.2.1. Análisis PEST

Para realizar un análisis del país, siguiendo la metodología Top-Down, se utilizó la herramienta PEST, la cual se define a continuación.

PEST es el acrónimo de Político, Económico, Social y Tecnológico. Estos cuatro factores son considerados como los más relevantes en el entorno macroeconómico en el que opera una empresa, pues condicionan su potencial de desempeño e intervienen, en considerable proporción, en el éxito o declive de la organización. Es una herramienta importante tanto para grandes empresas como para MYPES ya que todas ellas operan bajo un mismo macroentorno y el conocimiento de las oportunidades y amenazas que representan estos factores enriquece el conocimiento para hacer una planeación estratégica. El análisis PEST se puede complementar con otros métodos propuestos como las “5 Fuerzas de Porter”, ya que ambos tienen como objetivo el conocimiento del panorama empresarial estructurado (Jaramillo, 2009).

Como toda herramienta inmersa en el mundo empresarial, el análisis PEST se puede modificar como respuesta a nuevas tendencias o necesidades. Con el propósito de encajar mejor en el análisis de organizaciones públicas, se puede agregar los factores Ecológicos y Legales. En adición, como respuesta a la responsabilidad y transparencia demandada, se puede agregar los factores Éticos y Demográficos. En todos esos casos, el objetivo es aportar a la estrategia, posición, dirección o propuesta de ideas de la empresa (Chapman, 2004). El presente artículo considera cuatro factores relevantes en el entorno de BBVA Perú: político, económico, social y tecnológico.

1.2.2. Ámbito político

a. La política como impacto sobre la inversión privada

Los acontecimientos dados en la política en el último año generan un estancamiento de la inversión. El cierre del congreso en el 2019 produjo inestabilidad: personas dejaron

de consumir, empresas dejaron de invertir, por ello los bancos terminaron con excedentes de dinero sin colocar.

El Perú esperaba un crecimiento de 2.7% en el 2019, aun cuando años anteriores se había logrado más. Durante el 2020 se espera que la economía no crezca por encima de tres puntos, al respecto Julio Velarde, presidente del BCRP, enfatizó “Estamos en una velocidad de crucero de 3%” (¿La crisis política...?, 2019). En 2020, los ciudadanos asistirán a las urnas de votación para elegir a los nuevos padres de la patria. Lo cual genera incertidumbre sobre el nuevo enfoque que tendrá el país, alargando aún más el estancamiento de las inversiones.

b. Percepción de la corrupción

El nivel de la corrupción puede ser medido por el Índice de percepción de la corrupción (IPC) que elaborada cada año Transparencia Internacional. Estos niveles reflejan el nivel de institucionalidad y democracia en los países. Desde el 2015, el Perú comenzó a descender, pasando del puesto 88 al puesto 105 lo cual nos ubica como uno de los más corruptos de 180 países evaluados (El Perú mantiene..., 2019).

Estos casos de corrupción han involucrado también al Grupo Credicorp, que incluye al Banco de Crédito del Perú, al revelar, a fines del 2019, que habían aportado 3.6 millones de dólares a la campaña de Keiko Fujimori y no lo declararon. Esto afecta la transparencia en el mercado de valores (Fowk, 2019).

Además, el banco BBVA Continental en Perú ha sido acusado de no advertir a la Superintendencia de Banca y Seguros sobre movimientos sospechosos durante el plazo estipulado. Se ha detectado alrededor de 20 casos en los que el dinero de narcotráfico y otros grupos delictivos ha ingresado a través de este banco, logrando así el lavado de su dinero (Larrouy, 2018).

1.2.3. *Ámbito económico*

a. PBI y variación anual

El Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI) informó que el PBI en volumen físico ha tenido una tendencia positiva hasta el 2018, como se observa en la siguiente tabla. La variación anual a precios constantes del PBI se ha incrementado de 2.5% a 4%, del 2017 al 2018. Al mismo nivel se ha incrementado la variación porcentual de PBI por habitante. Sin embargo, desde el 2014 no se ha visto un crecimiento constante, cuando años anteriores se había alcanzado valores cercanos al 6%. Esto no genera un dinamismo en la economía, por lo que, los agentes económicos no planean incrementar sus transacciones en gran medida.

Tabla 3. PBI y variación anual (2015-2016)

Año	2015	2016	2017	2018
Variación anual del PBI	3.30	4.00	2.50	4.00
Variación anual del PBI por habitante	2.10	2.80	1.40	2.90

Fuente: INEI, 2019.

b. PBI e ingreso nacional disponible

Como se observa en la tabla 4, el Producto Bruto Interno, en relación al ingreso nacional, ha ido creciendo sostenidamente. En los últimos cinco años, a precios corrientes, pasó de 604,416 millones de soles a 757,060 millones de soles. A grandes rasgos, la economía cerró el 2019 con un crecimiento de 2.16%, esta cifra es baja y responde a la caída de tres sectores clave en la economía peruana: pesca, manufactura y minería e hidrocarburos (Prialé, 2020).

Desde otra perspectiva, las familias han incrementado sus niveles de endeudamiento por tener menos dinero disponible luego de su consumo. Al tener un menor excedente, no desean invertir o depositar sus ahorros en un banco. Lo cual explica el menor crecimiento de la economía por una variable de la demanda agregada.

Tabla 4. Producto Bruto Interno en millones de soles (2015-2019)

Año	PBI	Gasto privado	Gasto público	Capital Bruto	Capital Fijo	Exportaciones	Importaciones
2015	604,416	394,789	78,366	146,904	139,551	128,664	144,307
2016	647,668	421,005	85,257	142,625	138,905	146,375	147,594
2017	687,989	441,343	90,899	142,495	141,778	170,070	156,818
2018	729,773	465,220	95,673	155,455	153,278	185,192	171,767
2019	757,060	489,010	100,726	157,873	160,254	183,096	173,645

Fuente: INEI, 2020.

c. Inversión privada y pública

La inversión privada y pública son variables importantes para el crecimiento de la economía. De acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística e Informática (2019), la inversión privada ha sido mayor a la inversión pública desde hace más de 10 años. Mientras que el gasto público es cerca de 30 mil millones de soles, el gasto del sector privado es de más de 100 mil millones de soles para el 2014. Para el 2018, el primero es cercano a 40 mil millones y el privado es de casi 120 mil millones; por lo que se observa un incremento a través de los años. De esta forma, el sector privado ha permitido que su mayor inversión genere un pequeño incremento en el PBI, esto puede explicarse por lo mencionado en la variable política y sus acontecimientos.

d. Tasa de referencia

La tasa de referencia de la política monetaria del periodo diciembre 2014 a diciembre 2019 nos muestra que su tasa es de 2.5% para fines de 2019. Esta disminución de 4.25% a 2.75% y luego a 2.5% explica que se tiene una política expansiva para incentivar la inversión del sector privado interno.

Al disminuir la tasa de interés a los otros bancos, se hace más barato pedir financiamiento, de esta forma, las empresas podrían solicitar un capital para así lograr dinamizar la economía. Por otro lado, esta menor tasa se explica también por la incertidumbre sobre el crecimiento económico mundial (Banco Central de Reserva del Perú, 2020).

Tabla 5. Tasas de referencia del Banco Central de Reserva del Perú

Año	Tasas de interés BCRP
2015	3.35
2016	4.23
2017	3.83
2018	2.79
2019	2.60

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú, 2020.

1.2.4. *Ámbito social*

a. Actitud de consumo

En el Perú existe una marcada tendencia a adquirir vivienda, esto es arraigado de manera cultural; por eso, las familias tienen un mayor interés por los créditos hipotecarios, prueba de ello es el crecimiento de este tipo de créditos dentro de la cartera. Desde enero de 2017 hasta enero de 2019, se ha tenido un incremento de casi el 6% en estos préstamos (Asociación de Bancos del Perú, 2021).

Asimismo, el Estado ha llegado a impulsar este crédito mediante el Fondo Mi Vivienda y otros programas sociales que reducen las tasas de interés ofrecidas por los bancos. Barco, Iberico y Medina (s. f.) explican que la Banca múltiple tiene una mayor participación en el sistema financiero respecto a este tipo de crédito con un 95.8% del total y el cual representa el 13% de sus colocaciones respecto a sus créditos totales.

b. Inclusión financiera

En el 2015, el Ministerio de Economía y Finanzas declaró que el Perú se había desarrollado como uno de los países más importantes en microfinanzas y que su evolución en la inclusión financiera había sido crucial, aunque quedaba pendiente reducir el 67% de mayores de edad sin cuenta en el sistema financiero (Ministerio de Economía y Finanzas, 2015). Se ha encontrado otros medios para incluir más personas de zonas rurales abriendo más cajeros corresponsales y ATM, que les permitan disponer de su efectivo depositado en los bancos, como se indica en la siguiente figura.

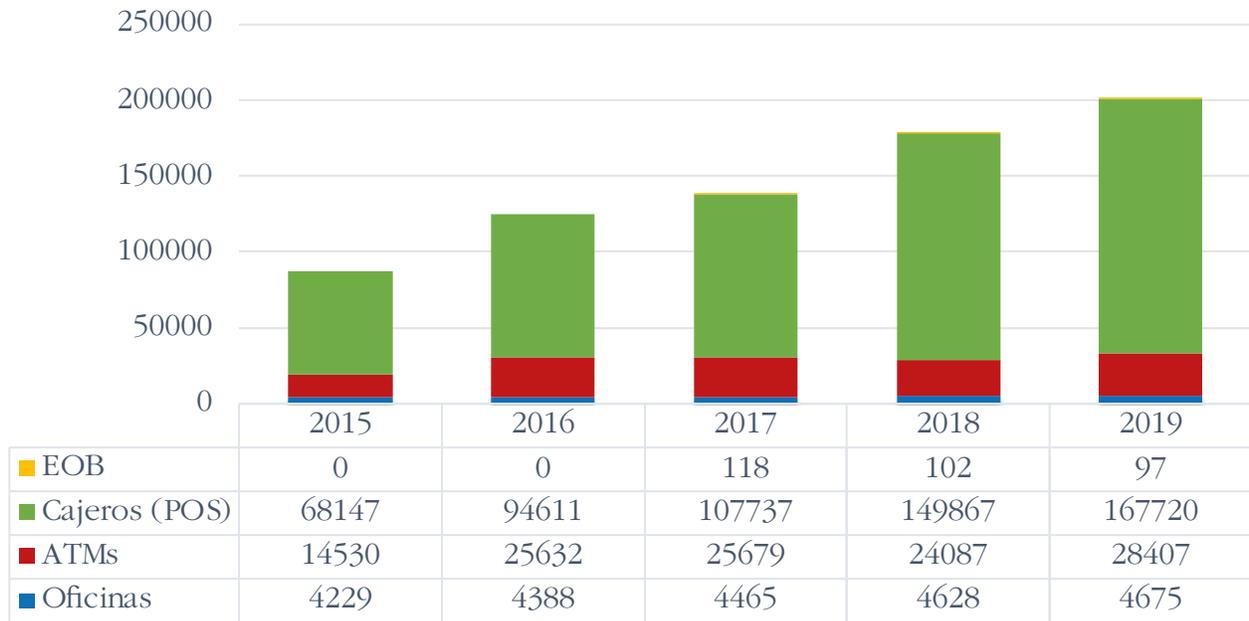


Figura 2. Número de oficinas, ATM y cajeros correspondientes

Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, 2019.

Asimismo, los puntos de atención por cada 100 mil habitantes adultos se han incrementado de 867 a 960. Lo que permite llegar a más lugares dentro del Perú que requieran de los servicios financieros. Esta labor sigue siendo intensa, por lo que se espera que con el pasar de los años, estas cifras se incrementen.

Finalmente, respecto a todos los lugares donde hay presencia del sistema financiero, se tiene que solo el 2% no tienen acceso al sistema y el 75% de la población adulta accede a más de tres puntos de atención. Los retos para la banca múltiple, especialmente, son grandes, ya que muchas de estas barreras se presentan por la falta de acceso a otros servicios públicos. Se espera que haya un cambio con la intervención del gobierno.

1.2.5. *Ámbito tecnológico*

Respecto al uso de internet, según datos del INEI, en el Perú, el 3.7% de los hogares de zonas rurales tienen acceso a internet desde marzo de 2019. Sin embargo, ese grado de penetración tecnológica se ha producido fundamentalmente en Lima, que acapara el 50% de dichas conexiones. Se establece también que la penetración ha sido casi el doble solo Lima respecto a todo el país. Dentro del resto, solo el 35.7% ha logrado acceder a internet.

A pesar del incremento de las conexiones fuera de Lima, solo se aumentó en 2.4% con respecto al año anterior. En cuanto a la temporalidad, el 54% de los peruanos ha tenido acceso al internet por más de seis años, mientras que solo en Lima esta cifra se incrementa al 74.4%. Esta brecha es aún mayor cuando se analiza la velocidad de la señal y el tipo de tecnología usada, donde los más perjudicados son los habitantes de la Selva del Perú al ser más complicado el tendido de fibra óptica (Mendoza, 2019).

Mientras que, respecto al uso de telefonía móvil, los reportes de INEI confirman que los teléfonos móviles son el dispositivo que mayor acceso a internet presenta. Esto representa una ventaja para los hogares que no disponen de una PC. Al respecto Mendoza (2019) explica que se ha logrado un incremento de 11% respecto al 2018 en cuanto a la población que accede a internet, pero exclusivamente desde su teléfono móvil. Adicionalmente, se señala que el 83.9% accede a internet desde su móvil a pesar de tener otras opciones en casa tanto para el ámbito urbano como para el rural.

1.3. Análisis del sector financiero peruano

1.3.1. Análisis de las "5 Fuerzas de Porter"

Este modelo empresarial, como herramienta, permite analizar de manera exhaustiva el sector de una empresa. Su diagrama se muestra en la siguiente tabla, que refleja los cinco componentes de este análisis: rivalidad en la industria, amenaza de nuevos entrantes, amenaza de sustitutos, poder de negociación con los compradores y poder de negociación con los proveedores (Lizarzaburu & del Brio, 2016). El detalle se muestra a continuación:

Tabla 6. "5 Fuerzas de Porter" del sector financiero en Perú

Fuerzas de Porter	Descripción
Rivalidad entre los competidores existentes	A la fecha, la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP han autorizado a 16 bancos para realizar sus operaciones. Dentro de las cuales se destacan el BBVA Banco Continental, Banco de crédito del Perú, Scotiabank Perú e Interbank. El Banco de Crédito es el que tiene una mayor participación del mercado, tanto en créditos totales como en depósitos totales, con un 33.33%. El BBVA Banco Continental es el segundo con un 20.45%.

Fuerzas de Porter	Descripción
Amenaza de nuevos entrantes	<p>Existe una barrera económica, debido a que la inversión para ingresar a este sector, sumado a publicidad y tecnología, es bastante grande, lo que representa una alta barrera para futuros entrantes.</p> <p>Otra barrera es la diferenciación en el servicio. Los bancos actuales cuentan con estabilidad y prestigio ganado durante los años. Para los usuarios es mucho más fácil confiar en ellos que en futuros entrantes.</p>
El poder de los proveedores	<p>Dentro de los proveedores del sector financiero se encuentran la intermediación laboral, tercerización de servicios y otros, los cuales no tienen mayor influencia en las operaciones.</p> <p>Las operadoras de medios de pago en tarjetas como Visa y Mastercard serían las únicas que podrían tener algún poder de negociación con la empresa.</p>
El poder de los compradores	<p>Los clientes dentro de este sector poseen distintas características y los bancos ofrecen a la vez distintos productos para ellos. Así tenemos la banca orientada a personas, microempresas, medianas empresas, grandes empresas y corporativos.</p> <p>Los clientes corporativos tienen mayor poder de negociación por los volúmenes de dinero que solicitan de los bancos. La rentabilidad en estos casos es menor por el menor riesgo que representan.</p>
Amenaza a sustitutos	<p>Empresas ofrecen servicios similares son las instituciones financieras, cajas municipales, cajas rurales e instituciones microfinancieras.</p>

Fuente: Flores-Rivas y Reátegui-Bastas, 2019; Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, s. f.

1.3.2. Análisis del tipo de cambio sobre las actividades

El tipo de cambio influye en las operaciones del Banco BBVA Continental. Muchos de los créditos, especialmente hipotecarios, son brindados en dólares por lo que un aumento en el tipo de cambio puede afectar al Banco. Al respecto, el BCRP ha implementado una medida de “solarización de la cartera” la cual se ha acentuado estableciendo metas específicas como el 20% para el 2016. Estas exigencias de desdolarización de la cartera son también una estrategia por parte del banco BBVA para mitigar su riesgo al tipo de cambio. Según informa Apoyo & Asociados (2019), la dolarización de su cartera disminuyó de 34.8% a 33.2% para el 2018, que se explica por la mayor demanda de financiamiento en soles por parte de las empresas, producida por las expectativas de alza del tipo de cambio.

2. Análisis de la empresa

2.1. Descripción de la empresa

El banco BBVA comenzó en el año 1857 en Bilbao, una ciudad situada al norte de España, cuando la junta de Comercio promueve la creación del Banco de Bilbao como banco de emisión y descuento impulsada por el crecimiento económico de la región. En la segunda mitad del siglo XIX, el Banco de Bilbao financia importantes proyectos de infraestructura y de desarrollo siderúrgico. En 1878 pierde la facultad de emitir billetes propios y se reorganiza como banco de préstamos y descuento. El Banco de Vizcaya se funda en 1901; realiza sus primeras operaciones en Bilbao y poco a poco se extiende por todo el país. Además de su actividad como banco comercial y de depósitos, interviene en la creación y desarrollo de una buena parte de la industria española. En 1902, el Banco de Bilbao se fusiona con el Banco del Comercio, aunque ambas entidades mantienen sus respectivas figuras jurídicas.

En 1909 se crea Caja Postal como entidad de derecho público y empieza a prestar servicio en 1916 con la emisión y administración de libretas de ahorro.

Un consorcio de banqueros e industriales constituye el Banco de Crédito Industrial (BCI) en 1920, con la finalidad explícita de impulsar, mediante la concesión de créditos a largo plazo, la instalación y consolidación industrial. El Banco de Bilbao y el Banco de Vizcaya formaban parte de este consorcio.

En 1923 se crea el Servicio Nacional de Crédito Agrícola, dependiente del Ministerio de Agricultura, que concede créditos a asociaciones agrícolas y ganaderas con la responsabilidad solidaria y mancomunada de sus asociados (BBVA, s. f.).

2.2. Integración del BBVA

En la década de 1980, el Banco de Bilbao basa su estrategia en alcanzar una mayor dimensión que le permita acceder a los negocios financieros, que surgen de los avances tecnológicos, la desregulación, la secularización y la interrelación de los mercados nacionales

e internacionales. En 1988, se firma el acuerdo de fusión del Banco de Bilbao y el Banco de Vizcaya para crear el BBV. La Corporación Bancaria de España se constituye en 1991 como sociedad estatal y entidad de crédito con estatuto de banco. Inicia su historia con un modelo de banca federada, pero en 1998 se integran la Corporación Bancaria de España (ya privatizada vía OPV), el BEX (fusionado con BCI), el BHE y la Caja Postal en un solo banco que opera con la marca Argentaria.

BBV y Argentaria anuncian su proyecto de fusión el 19 de octubre de 1999, con el objetivo de seguir creando valor. El nuevo banco (BBVA) nace con un tamaño relevante, una fuerte solvencia patrimonial y gran estructura financiera, una adecuada diversificación geográfica de los negocios y de los riesgos y, como consecuencia de todo ello, un mayor potencial de crecimiento de beneficios (BBVA, s. f.).

BBVA es un grupo financiero global fundado en 1857 con una visión centrada en el cliente. Tiene una posición de liderazgo en el mercado español, es la mayor institución financiera de México y cuenta con franquicias líder en América del Sur y la región del Sunbelt en Estados Unidos. Además, es el primer accionista de Garanti BBVA, en Turquía. Su propósito es poner al alcance de todos, las oportunidades de esta nueva era. Este propósito está centrado en las necesidades reales de los clientes: proporcionar las mejores soluciones y ayudarles a tomar las mejores decisiones financieras, a través de una experiencia fácil y conveniente. La entidad se asienta en unos sólidos valores: el cliente es lo primero, pensamos en grande y somos un solo equipo. Su modelo de banca responsable aspira a lograr una sociedad más inclusiva y sostenible (BBVA, s. f.).

2.3. Estrategia y modelo de negocio

El BBVA Continental, empresa del rubro financiero, asume como compromisos principales satisfacer oportunamente las necesidades de los clientes y aportar valor al patrimonio de los accionistas, sin dejar de pensar en el progreso de las sociedades en las que está presente.

Como parte del Grupo BBVA, el Banco está comprometido a ofrecer las mejores soluciones, productos y servicios financieros, con sencillez y responsabilidad, a sus diferentes grupos de interés: clientes, empleados, accionistas, proveedores y sociedad (BBVA, s. f.).

2.4. *BBVA Perú*

El Banco Continental fue creado en 1951, con un capital de S/. 45 millones; entre sus fundadores estuvieron el español Feliciano del Campo Romero, el británico George Bertie, el suizo Carlos Enrique Sutter y los peruanos Enrique Pardo Heeren, Carlos Díaz-Ufano y Manuel Ízaga Pérez. Durante los primeros años de la década de los 60, los principales accionistas fueron la familia Álvarez-Calderón, Albercht Seeger, la familia Pardo Heeren y el grupo Romero hasta que, en 1964, el Chase Manhattan Bank, de la familia Rockefeller, asumió el control del banco mediante el 51% de las acciones. En 1968, un decreto del gobierno militar de Velazco minimizó el control de capitales extranjeros en bancos nacionales a un 20%, por lo que el Chase redujo su participación. Sin embargo, el gobierno pagó 15 veces más por el valor de las acciones.

En 1995 fue absorbida por el grupo español BBV y pasó a llamarse BBV Banco Continental. En 2011, como parte de la estrategia comercial del grupo, pasó a llamarse BBVA Continental. El 10 de junio de 2019, el BBVA anunció una unificación de marca en todo el mundo pasándose a llamar el Banco BBVA Continental. Sus operaciones son autorizadas por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS).

2.5. *Recursos y capacidades del BBVA*

Uno de los mayores recursos del BBVA es su marca ya que ha logrado con el tiempo un importante reconocimiento y prestigio por parte de sus clientes, con más de 150 años de historia y 125,627 empleados en más de 30 países, provee servicios financieros a 74.5 millones de consumidores alrededor del mundo. En el Perú, el BBVA tiene casi 70 años en el mercado y con la marca BBVA ya lleva 28 años de trayectoria.

El gran activo de las organizaciones está en el capital humano que poseen. Las unidades de talento tenían antes un enfoque administrativo y de gestión transaccional, ahora tienen un rol mucho más estratégico como área clave para captar talento, mantenerlo y ser el principal apoyo de los directivos de una empresa, en el caso del BBVA Continental, se convierte en la unidad fundamental para impulsar el cambio cultural.

2.6. Operaciones

El BBVA se dirige principalmente a la banca corporativa e hipotecaria de la grande y mediana empresa, y créditos de banca personal, a la cual se está enfocando con mayor atención dentro del marco de su estrategia de priorizar segmentos con mayor rentabilidad. Al cierre diciembre 2018, la red de agencias del Banco está compuesta por 320 oficinas a nivel nacional, de las cuales 221 se encuentran en Lima Metropolitana y Callao. El banco se soporta en el grupo BBVA, lo que hace que logren mayor eficiencia (Zeballos Albán & Peña Ortiz, 2019).

2.7. Productos

Los productos que el banco ofrece se dividen de la siguiente manera:

Tabla 7. Tipos de productos BBVA

Segmento	Característica
Corporate & Investment Banking	Corporativo local: clientes por encima de S/ 200 MM. Corporativa: grupos corporativos globales con ventas por encima de US\$ 75 MM.
Banca Empresa	Empresas medianas con ventas anuales de más de US\$1.8 MM y menos de US\$ 75MM.
Distribución Red Banca Minorista	Destinado a personas naturales y pequeñas empresas con ventas anuales por debajo de los US\$1.4 MM

Fuente: BBVA (s. f.); Zeballos Albán, R. y Peña Ortiz, D. (2019).

2.8. Instrumentos, estructura de ingresos y capital del banco

A junio 2019, el BBVA tenía valores emitidos en circulación por S/ 4,997.5 millones, de los cuales el 52% correspondía a emisiones internacionales (Izquierdo & Grillo, 2019). Referente a las emisiones realizadas en el mercado peruano, a junio 2019, el saldo total de Bonos Corporativos en circulación ascendió a S/ 1,216.7 MM. Al mismo año se contaba con cinco emisiones vigentes del Séptimo Programa por un total de S/ 446.7 MM, con plazos entre tres y cinco años. Las emisiones se colocaron con tasas entre 4.438% y 5.625% (Izquierdo & Grillo, 2019).

2.8.1. Instrumentos

El banco mantiene en circulación bonos subordinados emitidos en el mercado local por un total de S/ 598.6 MM. También se encuentra vigente el Segundo Programa de Bonos de Arrendamiento Financiero (BAF) por US\$250 MM (S/ 563.1 MM). Respecto a las emisiones internacionales, a junio 2019 el Banco mantenía vigente la Primera Emisión de Bonos Corporativos con un saldo equivalente a S/ 1,642.5 MM, con vencimiento el 22 de agosto de 2019; así como la Primera Emisión de Bonos Subordinados por el equivalente a S/ 976.5 MM, con vencimiento el 29 de septiembre de 2019 (Apoyo & Asociados, 2019).

Tabla 8. Emisiones vigentes en el mercado peruano a diciembre del 2019

Instrumento	Emisión	Serie	Monto emitido (MM)	Tasa	Plazo	Vencimiento
BC-4to	Primera	Única	S/. 40.0	7.188%	10 años	ago-20
	Segunda	A	S/. 80.0	7.219%	10 años	ago-20
BC-5to	Segunda	A	S/. 150.0	7.469%	15 años	dic-26
BC-6to	Segunda	A	S/. 150.0	6.281%	5 años	jun-21
	Tercera	A	S/. 350.0	4.781%	3 años	nov-20
BC-7mo	Primera	A	S/. 132.4	4.438%	3 años	jun-21
	Primera	B	S/. 69.4	4.500%	3 años	jun-21
	Segunda	A	S/. 100.0	5.531%	5 años	jul-23
	Segunda	B	S/. 73.4	5.625%	5 años	ago-23
	Primera	C	S/. 70.0	4.781%	3 años	set-21
	Primera	D	S/. 120.0	4.313%	3 años	jul-22
	Primera	E	S/. 65.5	4.094%	3 años	ago-22
	Primera	F	S/. 150.0	3.906%	3 años	oct-22
	Segunda	C	S/. 96.6	4.438%	5 años	dic-24
BS-1er	Segunda	A	S/. 20.0	6.000%	20 años	may-27
	Tercera	A	S/. 55.0	VAC+3.469%	25 años	jun-32
BS-2do	Segunda	A	S/. 50.0	VAC+3.563%	25 años	nov-32
	Tercera	A	\$ 20.00	6.469%	20 años	feb-28
	Cuarta	Única	S/. 45.0	VAC+3.063%	15 años	jul-28
	Quinta	Única	S/. 50.0	VAC+3.094%	15 años	Set-23
	Sexta	Única	S/. 30.0	VAC+4.188%	25 años	dic-33
BS-3er	Primera	Única	\$ 45.00	6.531%	15 años	oct-28
BAF-2do	Primera	C	S/. 200.0	6.031%	3 años	ene-20
	Primera	A	S/. 158.0	4.625%	3 años	dic-20

Fuente: Izquierdo y Grillo, 2019.

Referente a las acciones, históricamente el BBVA ha repartido entre 50 y 80% de la utilidad neta en dividendos en efectivo. Sin embargo, en los últimos años el reparto de dividendos ha estado en torno al 50% de la utilidad generada. Respecto al ejercicio 2018, el *pay out* fue de 55% (55% en el 2017). De otro lado, a junio 2019 la acción (BBVAC1) cotizaba en S/ 3.74 en la Bolsa de Valores de Lima (en diciembre de 2017 y diciembre de 2018: S/ 4.15 y S/ 3.94 por acción, respectivamente), mientras que la capitalización bursátil alcanzó los S/ 22,011 millones, 2.6% del patrimonio contable (Izquierdo & Grillo, 2019).

Tabla 9. Dividendos entregados por BBVA Perú en miles de S/

Año	Utilidad Neta	Dividendos*	D/U
2005	402,180	281,526	0.70
2006	488,200	390,560	0.80
2007	593,245	474,596	0.80
2008	724,110	362,055	0.50
2009	927,511	463,755	0.50
2010	1,007,247	805,797	0.80
2011	1,128,963	733,826	0.65
2012	1,245,517	622,759	0.50
2013	1,304,338	652,168	0.50
2014	1,343,719	671,222	0.50
2015	1,371,635	617,222	0.45
2016	1,337,968	722,503	0.54
2017	1,387,093	762,655	0.55
2018	1,476,022	811,812	0.55

*Dividendos entregados en el ejercicio anterior. Fuente: (SMV, s. f.).

2.8.2. Estructura de ingresos

Al cierre del segundo trimestre del 2019, los ingresos del banco BBVA Continental en Perú, están compuestos de la siguiente manera: intereses provenientes de colocaciones 74%, servicios financieros 18% y otros 8%.

En la figura 3, se observa que los créditos corporativos representan el 25.81% de la cartera de créditos, seguido por los créditos hipotecarios, a medianas y a grandes empresas, las cuales representan el 23.08%, 20.51% y 17.17% de la cartera de créditos respectivamente.

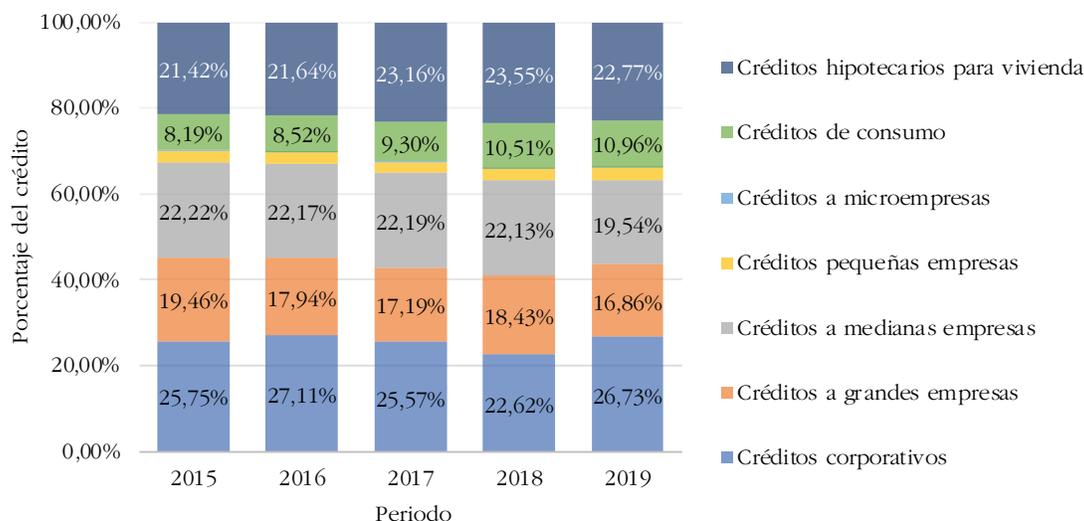


Figura 3. Evolución de Colocaciones Brutas por tipo de crédito a diciembre de cada periodo

Fuente: elaboración propia con base en Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (2019)

También se puede notar que los créditos a empresas corporativas fueron los que presentaron un mayor crecimiento entre junio de 2018 y junio de 2019 (0.53%), seguido de préstamos dirigidos a grandes empresas, que crecieron 0.17%.

3. Metodología CAMEL

A continuación, se presentan los resultados de aplicar la metodología CAMEL al análisis del BBVA Perú. Se analizaron las siguientes cinco dimensiones: adecuación de capital, calidad de los activos, gestión administrativa, rentabilidad y liquidez (Díez-Esteban et al., 2021). Para ello, se seleccionaron una serie de indicadores representativos de cada dimensión, que nos permitieron obtener una visión global de la situación de la entidad financiera.

3.1. Adecuación de capital

El mantenimiento de unos niveles de capital adecuados permite a las entidades financieras tener mayor capacidad para hacer frente a las perturbaciones que puedan afectar a sus

balances. Además, en la normativa bancaria existen requerimientos mínimos de capital para los bancos con el fin de evitar que estos supongan un riesgo sistémico para el país.

En la tabla 10 se recogen los resultados de la ratio de capital global (patrimonio requerido total entre activos ponderados por riesgo de crédito, riesgo de mercado y riesgo operacional), así como la ratio de solvencia (pasivo total / capital social y reservas).

Tabla 10. Solvencia de BBVA Perú

Año	2015	2016	2017	2018
Ratio de Capital Global	13.90	14.63	15.20	14.88
Pasivo Total / Capital Social y Reservas	14.45	12.43	11.07	9.55

Fuente: elaboración propia en base a los datos de las cuentas anuales de bbva.

Para que una entidad financiera sea solvente, se exige que su ratio de capital global sea superior al 8%. En nuestro caso, se observa que supera ese valor manteniéndose más o menos constante por encima del 14%.

3.2. Calidad de los activos

Con respecto a la morosidad, el BBVA Perú mantiene sus porcentajes de morosidad para créditos corporativos e hipotecarios por debajo de la media de los principales bancos del país. Sin embargo, tiene uno de los mayores porcentajes de morosidad en créditos a medianas y grandes empresas, en comparación con la industria, como se observa a continuación:

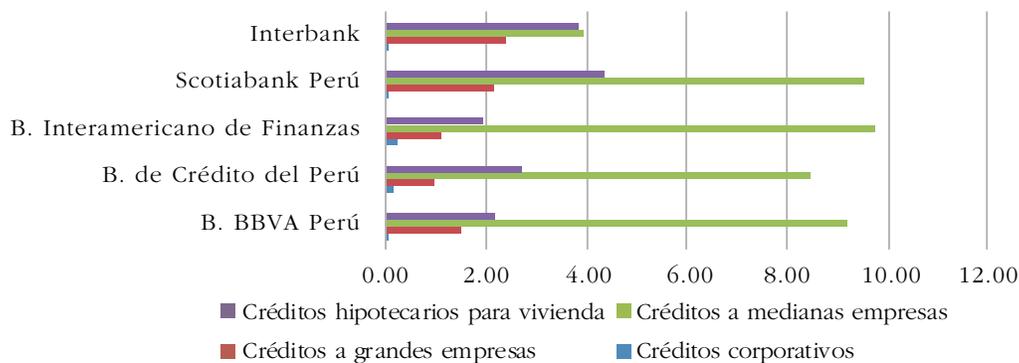


Figura 4. Morosidad según tipo y modalidad de crédito

Fuente: elaboración propia con base en Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (2019).

Dado que, la mayor parte de los ingresos del banco (74%) proviene de intereses cobrados por colocaciones y que, dentro de estos, los créditos corporativos a grandes empresas e hipotecarios son los que generan más ingresos, es importante analizar cómo evolucionó la morosidad durante los últimos cinco años en este tipo de crédito.

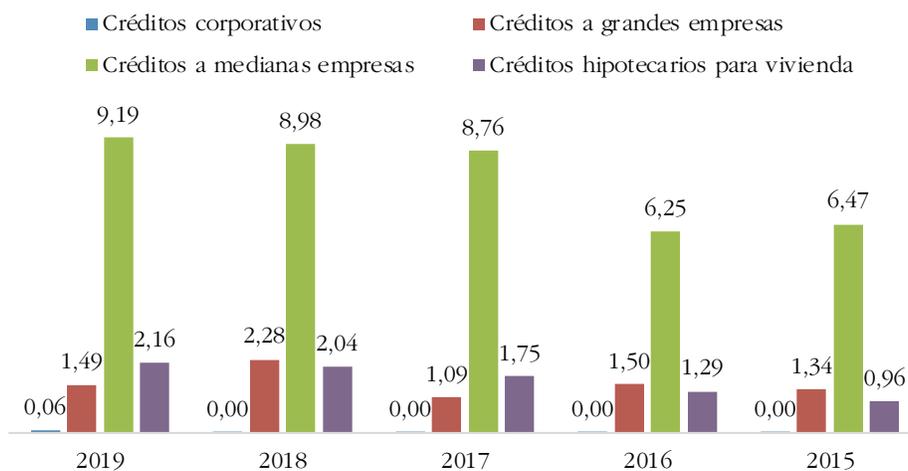


Figura 5. Evolución de la morosidad

Fuente: elaboración propia con base en Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (2019).

Como se observa, la morosidad de los créditos corporativos aumenta en 2019 aunque mínimamente. De la misma manera, la morosidad por créditos a medianas empresas viene aumentando año a año al igual que la morosidad de créditos hipotecarios. En contraste, la morosidad de créditos a grandes empresas se redujo del 2018 al 2019.

En la tabla 11 se ofrecen indicadores adicionales sobre la calidad de los activos de BBVA Perú.

Tabla 11. Calidad de los activos de BBVA Perú

Año	2015	2016	2017	2018
Créditos Atrasados / Créditos Directos	2.41	2.45	2.83	3.05
Créditos Atrasados con más de 90 días de atraso / Créditos Directos	2.11	2.19	2.58	2.74
Créditos Refinanciados y Reestructurados / Créditos Directos	1.66	1.92	2.00	1.93
Provisiones / Créditos Atrasados	191.11	192.32	171.22	158.61

Fuente: elaboración propia en base a los datos de las cuentas anuales de BBVA.

3.3 Gestión administrativa

Al cierre de junio de 2019, los depósitos del público financiaron el 65.7% del total de activos siendo superior a junio de 2018 (61.0%) y superior al 62.8% del sistema. Así, los depósitos de personas jurídicas representaron el 56.5%. En lo que respecta al patrimonio neto, se aprecia un crecimiento interanual de 10.14% debido a la capitalización parcial de las utilidades del ejercicio 2018, incrementando además su participación dentro de la estructura de las fuentes de fondeo. En tal sentido, se aprobó en junta general de Accionistas del 28 de marzo de 2019 incrementar el capital social en S/ 516.6 millones y constituir reservas legales por S/ 147.6 millones, distribuyendo dividendos por S/ 811.8 millones (Moody's, 2019).

Cabe mencionar que el BBVA mantiene una deuda subordinada junior que tiene con el Credit Suisse por US\$200 MM, cuyo cómputo al 70% (límite para el 2019) representa el 6.0% del capital más reservas a dicha fecha.

Tabla 12. Relación de accionistas BBVA Perú

Accionista	Porcentaje
Holding Continental S.A.	46.12%
BBVA Perú Holding S.A.C.	46.12%
Fondos de Pensiones	4.60%
Otros accionistas	3.16%

Fuente: Moody's 2019.

3.4 Rentabilidad y eficiencia

3.4.1 Rentabilidad de mercado

A continuación, se presenta los principales estadígrafos del rendimiento de la acción BBVAC1: la media para conocer el rendimiento promedio y la desviación estándar para conocer la volatilidad o riesgo del activo. Esto en un periodo de cinco años: 2015 a 2019. Del mismo modo, se presenta un gráfico del rendimiento de la acción con los precios de cierre. Se cuenta con el apoyo de una media móvil, que busca reducir la dispersión del rendimiento ocasionado por movimientos intempestivos del precio de la acción.

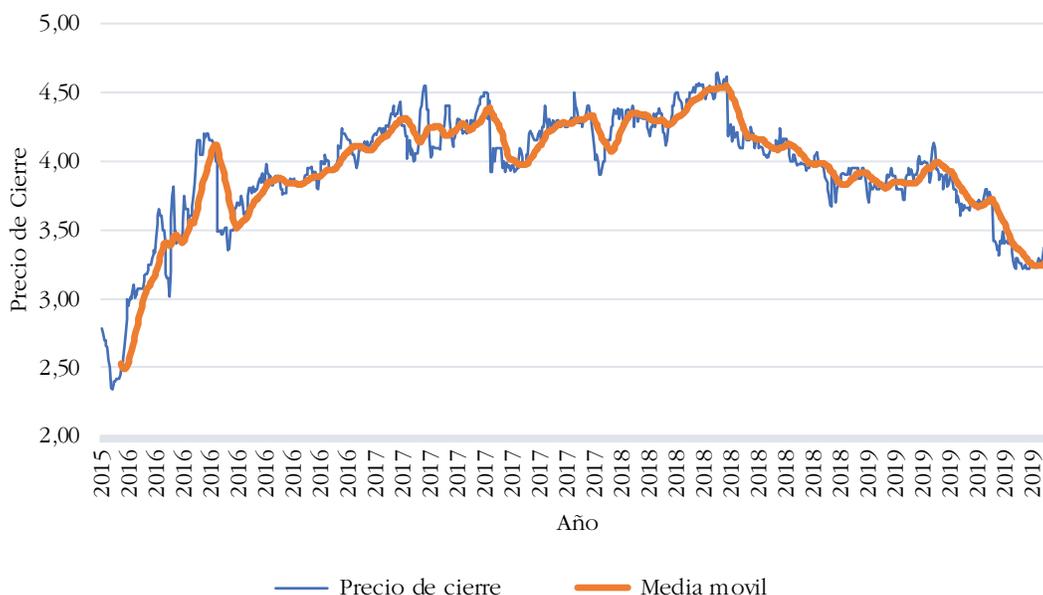


Figura 6. Precio de la acción BBVAC1 2015-2019 en la BVL

Fuente: elaboración propia.

Para graficar el precio de la acción BBVAC1 a lo largo del tiempo, se tomó en consideración la información de diciembre 2015 a setiembre 2019, tomando como base el precio de cierre al final del día, como resultado hemos obtenido que durante todo este horizonte de tiempo la acción ha crecido en un 16.50%.

Al evaluar el rendimiento de la acción BBVAC1 se consideró la rentabilidad diaria; a partir de esa información se obtuvieron los siguientes datos estadísticos:

Tabla 13. Estadística de la acción BBVAC1

RENDIMIENTO BBVAC1	
Media	0.03%
Desviación estándar	1.59%
Varianza de la muestra	0.00025131
Rango	25.27%
Mínimo	-13.40%
Máximo	11.88%

Fuente: elaboración propia.

La tabla 13 nos muestra que el rendimiento diario de la acción BBVAC1; en la cual observamos que la acción, en el horizonte de tiempo tomado, no tiene una volatilidad alta, por lo tanto, su rendimiento también es bajo.

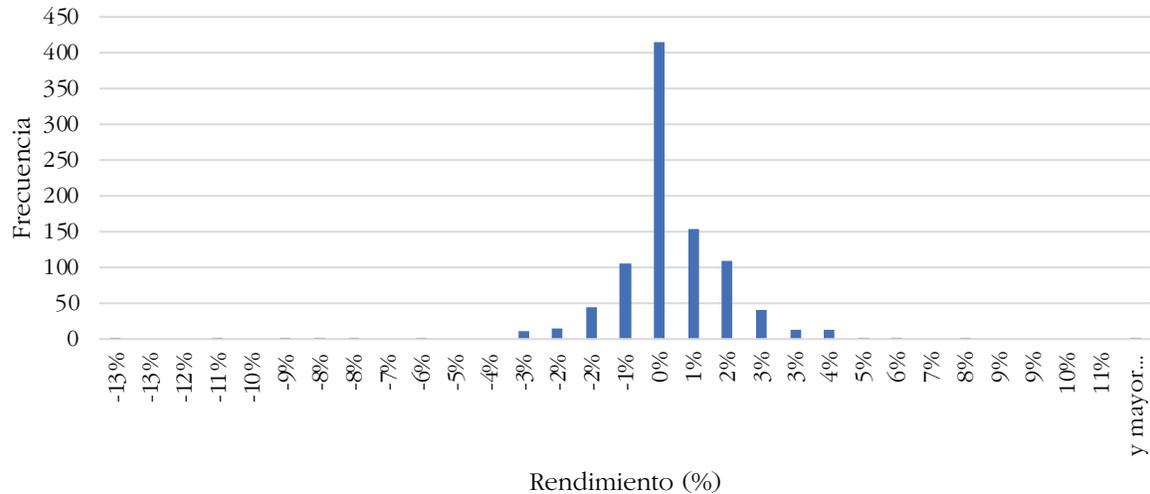


Figura 7. Rendimiento de la acción BBVAC1 2015-2019 en la BVL

Fuente: elaboración propia.

3.4.2 Q de Tobin

La Q de Tobin es una ratio financiera que refleja el valor que le atribuye el mercado a una empresa respecto a su costo de reposición. El valor atribuido por el mercado refleja, entre otras cosas, poder de monopolio, valoración de los intangibles y oportunidades de crecimiento. De esta manera, un valor de la Q de Tobin mayor a la unidad indica que la inversión realizada ha permitido que la empresa incremente su valor y sugiere que el beneficio marginal de nuevas inversiones sería positivo.

Existe una amplia literatura sobre el rol de la Q de Tobin como determinante de la inversión. Por ejemplo, Delgado-Gómez et al. (2004) estudian el comportamiento de la inversión extranjera directa en países industrializados y en países en desarrollo, examinando empresas del Mercado de Valores Español; y Gugler et al. (2003) analizan los movimientos de este indicador para identificar los efectos de restricciones de liquidez y de distintas formas de gobierno corporativo en el comportamiento de la inversión.

Por su parte, Barnett y Sakellaris (1998) encuentran, mediante un modelo no lineal de regímenes cambiantes, que la inversión presenta diferentes patrones de comportamiento, hallando regímenes bajo los cuales la inversión es insensible a la Q de Tobin.

Para la estimación de la Q de Tobin se tomó la siguiente fórmula base:

$$Q = \frac{\text{Capitalización Bursátil}}{\text{Total de Activos}}$$

Tabla 14. Q de Tobin

Detalle	2015	2016	2017	2018
Capitalización Bursátil	8,145,129,778	16,525,667,931	19,791,959,135	19,903,778,113
Activos Totales	81,072,536,000	78,575,558,000	76,610,799,000	74,982,718,000
Q de Tobin	0.10	0.21	0.26	0.27

Fuente: elaboración propia con base en SMV (s. f.).

La regla de decisión es la siguiente:

Ratio $Q > 1$ = sobrevalorada

Ratio $Q < 1$ = infravalorada

La Q de Tobin obtenida para los años 2015 al 2018 es menor a 1. Por lo tanto, el análisis de la Q de Tobin sugiere que la acción del BBVA está infravalorada.

3.4.3 Rentabilidad contable

Las ratios más utilizadas para calcular la rentabilidad son la rentabilidad económica ROA (Return on Assets) y rentabilidad financiera ROE (Return on Equity). Como medias de rentabilidad contable adicionales hemos calculado el rendimiento sobre préstamos promedio y el spread financiero promedio.

Tabla 15. Rentabilidad contable de BBVA Perú

Año	2015	2016	2017	2018
ROA	1.90%	1.68%	1.79%	1.95%
ROE	23.18%	20.20%	18.94%	18.43%
Rendimiento sobre préstamos promedio	8.22%	8.29%	7.84%	7.81%
Spread financiero promedio	3.88%	3.84%	3.82%	4.10%

Fuente: elaboración propia en base a los datos de las cuentas anuales de BBVA.

Por otro lado, el estudio de la eficiencia pretende identificar aquellas diferencias de productividad, atribuibles a factores que tienen que ver con la capacidad de aprovechar mejor los recursos utilizados, tanto para controlar los costes como para generar ingresos y beneficios.

Las diferencias de eficiencia entre entidades bancarias deben ser atribuidas a factores como la calidad de la gestión del equipo directivo, la organización de los recursos (humanos y materiales), la calidad de los recursos humanos, el diseño de políticas comerciales, etc.

En nuestro caso hemos considerado dos tipos de eficiencia operativa (porcentaje del margen bruto que absorben los gastos de explotación): la eficiencia operativa 1 calculada como $[\text{gastos de administración} + \text{Amortización (GE1)} / \text{Margen Bruto}]$ y la eficiencia operativa 2 calculada como $[(\text{GE1}) + \text{Provisiones} + \text{Pérdidas por deterioro de AF} / \text{Margen Bruto}]$.

Tabla 16. Eficiencia de BBVA Perú

Año	2015	2016	2017	2018
Eficiencia operativa 1	36.31%	36.84%	35.51%	34.07%
Eficiencia operativa 2	45.88%	40.76%	40.29%	40.35%

Fuente: elaboración propia en base a los datos de las cuentas anuales de BBVA.

3.5 Liquidez

Las entidades bancarias deben disponer en todo momento de los fondos necesarios para cumplir con sus obligaciones, tales como, mantener las reservas mínimas impuestas por el Banco Central, satisfacer la retirada de depósitos o financiar la demanda de préstamos.

Como medidas de liquidez en una entidad bancaria, hemos seleccionado la ratio de liquidez tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, así como la ratio de disponible sobre activo total.

Tabla 17. Liquidez de BBVA Perú

Año	2015	2016	2017	2018
Liquidez en moneda nacional	26.33%	25.49%	34.17%	26.98%
Liquidez en moneda extranjera	49.23%	42.20%	40.67%	42.95%
Disponible / Activo total	36%	32%	30%	26%

Fuente: elaboración propia en base a los datos de las cuentas anuales de BBVA.

4. Valoración de la empresa

4.1. Método de Múltiplos Comparables

El modelo de comparables es un enfoque relativo de valoración de empresas, que busca determinar el rango de valores en los cuales se encuentra el precio de la empresa. La premisa básica de este enfoque es que el valor de una empresa debe tener cierta semejanza con el valor de las acciones de empresas similares. Para una acción, esto puede determinarse simplemente comparando la empresa con sus principales rivales o, al menos, con aquellos rivales que operan en negocios similares.

De esta manera los bancos comparables son los siguientes:

- Banco de Crédito
- Interbank
- Scotiabank

Estos bancos fueron elegidos dado que se encuentran en el mismo sector financiero, que es la banca múltiple y porque también son comparables en tamaño, utilidades y participación de mercado.

Se utilizarán dos ratios para valorar el BBVA en función de sus comparables: la ratio Precio-Beneficio PER (Price to Earnings Ratio) y la ratio Precio-Ventas PSR (Price Sales Ratio). Las cuales se definen como sigue:

$$PER = \frac{\text{Precio de la acción}}{\text{Beneficio por acción}}$$

$$PER = \frac{\text{Precio de la acción}}{\text{Ventas por acción}}$$

Tabla 18. Múltiplos comparables

Ratio comparado	BBVA -Promedio Industria	BCP	Interbank	Scotiabank
PER	19.74	19.64	18.89	20.70
PSR	6.26	7.39	5.21	6.17

Fuente: Bolsa de Valores de Lima (BVL).

De esta manera, tras realizar el procedimiento antes descrito, ver anexo 1, el análisis de múltiplos comparables da como resultado la siguiente tabla:

Tabla 19. Valor BBVA por múltiplos comparables

Ratio comparado	PER Asignado	Precio teórico Acción	Número acciones	Valor del BBVA
PER	19.74	4.13	5,885,209,377	S/ 24,300,341,343
PSR	6.26	4.374	5,885,209,377	S/ 25,740,112,381

Fuente: Bolsa de Valores de Lima (BVL)

En la tabla 19 se aprecia que el rango de precios del BBVA está entre 24,300,341,343 soles y 25,740,112,381 soles.

4.2. Método de flujo de caja descontado

La valoración es utilizada por las empresas para conocer su valor en el mercado, el cual es el resultado de proyecciones financieras basadas en el futuro productivo, específicamente en su capacidad de generar liquidez o efectivo.

El descuento de flujos de caja consiste en valorar una empresa por su capacidad de generar flujos de caja libres (FCF) en el futuro. Para realizar la valoración correctamente, esos flujos de caja futuros deberán ser actualizados al presente. Se tomó datos del período 2018 al 2028 bajo los siguientes supuestos:

Tabla 20. Supuestos para la proyección

Ingreso por intereses	4%
Gastos por intereses	3%
Comisiones (netas)	0%
Resultados por operaciones financieras (ROF)	-3%
Gastos de administración	1%
Valuación de activos y otras provisiones	12%
Depreciación	10%
Amortización	10%
Working capital	30%
Impuestos	30%

Fuente: elaboración propia.

Para hacer la proyección de las tasas de crecimiento, se tomaron datos históricos. A continuación, se muestra la tabla para hallar el costo de capital (K_e), que es la tasa para traer a valor presente los flujos futuros proyectados.

Tabla 21. Cálculo del costo de capital

Riesgo país	1.40%
Beta	0.47
Tasa libre de riesgo	2.40%
Rendimiento esperado del mercado	12.0%
Costo de capital	8.27%

Fuente: elaboración propia.

La tasa de riesgo país se obtuvo del sitio web de datos Damodaran (https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html) al igual que la tasa de libre de riesgo y el rendimiento esperado de mercado. Para el cálculo de la beta se sacó un histórico de las cotizaciones mensuales del precio de las acciones del bbva tomando el período 2016-2019 y los rendimientos del índice s&p Lima General abarcando el mismo periodo.

El modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model) es un modelo de valoración de activos financieros desarrollado por William Sharpe que permite estimar la rentabilidad esperada en función del riesgo sistemático. Su desarrollo está basado en diversas formulaciones de Harry Markowitz sobre la diversificación y la teoría moderna de Portfolio.

Fórmula del CAPM

$$k_e = R_f + \beta(\bar{R}_m - R_f) + RP$$

El WACC, sigla de las palabras en inglés *Weighted Average Cost of Capital*, también denominado coste promedio ponderado del capital (CPPC), es la tasa que se utiliza para descontar los flujos de caja futuros a la hora de valorar un proyecto de inversión. Es interesante valorar el cálculo de esta tasa o puede ser útil teniendo en cuenta tres enfoques: como activo de la compañía, es la tasa que se debe usar para descontar el flujo de caja esperado; desde el pasivo, es el coste económico de la compañía para atraer capital al sector; y como inversores, es el retorno que estos esperan al invertir en deuda o patrimonio neto de la compañía.

$$WACC = K_e \times W_e + K_d \times W_d(1 + T)$$

Tabla 22. Cálculo del WACC

Costo de deuda	9.00%
Costo de capital	8.27%
% de la deuda	89.24%
% del capital	10.76%
wacc	6.55%

Fuente: elaboración propia.

A un WACC de 6.55%, el banco BBVA Perú se está valorizado en S/ 22, 314,548.76, lo que es un monto similar con el método por valorización de múltiplos comparables.

Conclusión

El presente caso de estudio recoge de una manera sistemática la metodología adecuada para hacer la evaluación económico-financiera de una institución bancaria, como es el banco BBVA del Perú. La relevancia del mismo estriba, por un lado, en la creciente importancia que las instituciones financieras están tomando en los países de la región latinoamericana. Por otro lado, se presenta un desarrollo detallado del proceso a seguir para una correcta valoración de las entidades, tanto desde el punto de vista de la inversión como del riesgo.

De este modo, siguiendo la metodología Top-Down, se comienza con el análisis de la coyuntura económica internacional durante el periodo objeto de estudio, así como la nacional y la sectorial. A raíz de este análisis, se puede observar que la economía peruana está viviendo un rápido proceso de bancarización en los últimos años, apoyado por la coyuntura internacional (que demanda una mayor integración de los mercados financieros) y la política interna, que está favoreciendo el acceso de los ciudadanos a los servicios bancarios.

El análisis de la entidad propiamente dicho se inicia con un análisis cualitativo y cuantitativo de BBVA Perú. A partir de la información contable, el analista puede dibujar la situación de partida y analizar la evolución durante el periodo considerado. Este procedimiento es extremadamente útil para los análisis posteriores, pues permite hacer una búsqueda amplia de información y de datos. En este caso, se ofrece información sobre aquellas dimensiones contables y de negocio más relevantes. Como se puede observar, el banco BBVA Perú es una entidad muy diversificada, de matriz española, que cuenta con una amplia red de oficinas y de productos financieros tanto para clientes mayoristas como minoristas. Este alto grado de especialización y diversificación hacen del BBVA Perú un banco con cierta fortaleza para enfrentar la incertidumbre en los mercados que caracteriza la economía actual.

Posteriormente, se utiliza la herramienta CAMEL para hacer un análisis más exhaustivo y específico. Tras el análisis de las cinco dimensiones (*Capital, Assets, Management, Earnings and Liquidity*) se concluye que el BBVA Perú es una entidad que goza de buenos niveles de solvencia, liquidez y rentabilidad. Por el contrario, los índices de morosidad han aumentado ligeramente durante el periodo considerado, mientras que su valoración de mercado es insuficiente. En este sentido, es importante realizar un análisis de la valoración de las acciones del BBVA Perú más pormenorizado. Los resultados de los métodos de múltiples comparables y de los flujos de caja descontados dan una valoración similar, indicando que posiblemente las acciones del banco estén infravaloradas en el mercado.

Por todo lo anterior, se puede señalar que la metodología propuesta para valorar correctamente una entidad financiera resulta consistente y adecuada. A partir del análisis cuantitativo y cualitativo, el procedimiento aquí presentado es una herramienta que puede resultar útil desde un punto de vista interno para detectar debilidades y desviaciones, de manera que los niveles de riesgo del banco estén controlados. También es útil para los inversores externos, porque les permite realizar una valoración ajustada de la entidad para planificar posibles inversiones o relaciones comerciales con el banco.

Por último, y con la intención de suscitar el debate y la reflexión del lector, sugerimos las siguientes cuestiones:

- ¿Considera usted que el sector financiero en el Perú tiene todavía campo de desarrollo? ¿En qué direcciones?
- A partir del análisis CAMEL, realice la asignación numérica a cada dimensión para obtener una calificación final para BBVA Perú.
- Como potencial inversor, ¿considera que la acción de BBVA Perú es un título atractivo? Justifique su respuesta.

Referencias

- ¿La crisis política tiene impacto en la inversión privada? Esta es la opinión del BCR. (2019, 27 de setiembre). *Gestión*. <https://gestion.pe/economia/la-tesis-politica-tiene-impacto-en-la-inversion-privada-esta-es-la-opinion-el-bcr-noticia/?ref=gesr>
- 5 fuerzas del poder. (s. f.). *Las 5 Fuerzas de Porter. Clave para el éxito de la Empresa*. <https://www.5fuerzasdeporter.com/>
- Apoyo & Asociados. (2019). *BBVA Perú Informe semestral*. <http://www.aai.com.pe/wp-content/uploads/2019/09/BBVA-Peru%CC%81-Jun-19.pdf>
- Asociación de Bancos del Perú. (2021, junio). *Boletín mensual: Banca peruana* https://asbanc.com.pe/media/reports/file/b221_ljA6fuT.pdf
- Banco Central de Reserva del Perú. (2019). *Reporte de Inflación: Setiembre 2019. Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2019-2020*. <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2019/setiembre/report-de-inflacion-setiembre-2019-presentacion.pdf>
- Banco Central de Reserva del Perú. (2020). *Tasa de referencia de la política monetaria*. <https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/mensuales/resultados/PD04722MM/html>
- Banco Mundial. (2020). *Perspectivas económicas mundiales*. <https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects#firstLink01633>
- Barco, D., Iberico, J., & Medina, A. (s. f.). Situación del crédito hipotecario en el Perú. *Moneda*, (140), 7-13. <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Moneda/Moneda-140/Moneda-140-03.pdf>
- Barnett, S. A., & Sakellaris, P. (1998). Nonlinear response of firm investment to Q: Testing a model of convex and non-convex adjustment costs. *Journal of Monetary Economics*, 42(2), 261-288. [https://doi.org/10.1016/S0304-3932\(98\)00028-2](https://doi.org/10.1016/S0304-3932(98)00028-2)
- BBVA. (s. f.). *Información corporativa*. <https://www.bbva.com/es/informacion-corporativa/>
- Chapman, A. (2004, 22 de agosto). Análisis DOFA y análisis PEST. *Degerencia*. https://degerencia.com/articulo/analisis_dofa_y_analisis_pest/
- Crespo, J. Y. (2011, julio-diciembre). CAMEL vs. discriminante, un análisis de riesgo al sistema financiero venezolano. *Ecos de economía*, 15(33), 25-47. <http://www.scielo.org.co/pdf/ecos/v15n33/v15n33a2.pdf>
- Del Brío, J. A., & Lizarzaburu Bolaños, E. (2018). CSR Actions in companies and perception of their reputation by managers: Analysis in the rural area of an emerging country in the banking sector. *Sustainability*, 10(4), 920. <https://doi.org/10.3390/su10040920>

- Delgado-Gómez, J. M., Ramírez-Alesón, M., & Espitia-Escuer, M. A. (2004). Intangible resources as a key factor in the internationalisation of Spanish firms. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 53(4), 477-494. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2002.11.001>
- Díez-Esteban, J. M., Farinha, J. B., García-Gómez, C. D., & Mateus, C. (2021). Does board composition and ownership structure affect banks' systemic risk? European evidence. *Journal of Banking Regulation*. <https://doi.org/10.1057/s41261-021-00148-2>
- El Perú mantiene un alto índice de percepción de corrupción. (2019, 29 de enero). *El comercio*. <https://elcomercio.pe/politica/peru-mantiene-alto-indice-percepcion-corrupcion-noticia-602105-noticia/>
- Flores-Rivas, S., & Reátegui-Bastas, M. (2019). *Propuesta de una nueva estrategia del BBVA Banco Continental: acceso a zonas rurales del Perú* (Tesis de grado). Universidad de Piura, Lima, Perú. https://pirhua.udep.edu.pe/bitstream/handle/11042/3972/T_AE-L_021.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- Fondo Monetario Internacional (2020, abril). *Informes de perspectivas de la economía mundial abril de 2020*. <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2020/04/14/weo-april-2020>
- Fowk, J. (2019, 19 de noviembre). El mayor grupo financiero de Perú aportó 3,6 millones de dólares a la campaña de Keiko Fujimori. *El País*. https://elpais.com/internacional/2019/11/19/america/1574134535_442874.html
- Gitman, L., & Joehnk, M. (2009). *Fundamentos de Inversiones*. (10.^a ed.). Pearson Education.
- Gugler, K., Mueller, D., & Yurtoglu, B. (2003). The impact of corporate governance in investment returns in developed and developing countries. *The Economic Journal*, 113(491), F511-F539. <https://doi.org/10.1046/j.0013-0133.2003.00167.x>
- INEI. (2019). *Panorama de la economía peruana 1950-2018*. https://www.inei.gob.pe/media/MenuRecursivo/publicaciones_digitales/Est/Lib1654/libro.pdf
- Izquierdo, J., & Grillo, K. (2019). *BBVA Perú. Informe semestral*. Apoyo & Asociados.
- Jaramillo, E. (2009) Análisis PEST (EL). *Escuela de Alta Dirección y Administración*. https://www.academia.edu/38214807/Analisis_PESTEL
- Larrouy, D. (2018, 03 de mayo). La filial peruana de BBVA, señalada como vía para el blanqueo de capitales del narcotráfico y el crimen organizado. *elDiario.es*. https://www.eldiario.es/economia/bbva-senalada-capitales-narcotrafico-criminales_1_2141617.html
- Lizarzaburu, E. (2014). Sistema Financiero Peruano: Área de Tesorería. *Strategy Management Business Review*, 5(1), 33-70. https://www.researchgate.net/publication/273777170_SISTEMA_FINANCIERO_PERUANO_AREA_DE_TESORERIA_PERUVIAN_FINANCIAL_SYSTEM_TREASURY_AREA

- Lizaraburu, E. R., & del Brío González, J. A. (2016, enero-abril). Responsabilidad Social Corporativa y Reputación Corporativa en el sector financiero de países en desarrollo. *Globalización, Competitividad y Gobernabilidad*, 10(1), 42-65. <https://www.redalyc.org/pdf/5118/511854473002.pdf>
- Lizaraburu, E. R., Berggrun, L., & Quispe, J. (2012). Gestión de riesgos financieros. Experiencia en un banco latinoamericano. *Estudios Gerenciales*, 28(125), 96-103. [https://doi.org/10.1016/S0123-5923\(12\)70012-8](https://doi.org/10.1016/S0123-5923(12)70012-8)
- Lizaraburu, E. R., Burneo, K., Ampuero, G. B., & Noriega, L. (2019). Gobierno corporativo en el sector bancario de una economía emergente. *Globalización, Competitividad y Gobernabilidad GCG*, 13(1), 79-96. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=7007425>
- Madura, J. (2010). Valuación y riesgo de las acciones. En *Mercados e instituciones financieras* (pp. 255-289). Cengage Learning.
- Mendoza, M. (2019, 21 de agosto). Solo 3,7 de cada 100 hogares rurales tienen Internet. *El Comercio*. <https://elcomercio.pe/economia/negocios/3-7-100-hogares-rurales-internet-noticia-666640-noticia/?ref=ecr>
- Ministerio de Economía y Finanzas. (2015). *Estrategia nacional de inclusión financiera*. [Comisión Multisectorial de Inclusión Financiera]. <https://www.mef.gob.pe/contenidos/archivos-descarga/ENIF.pdf>
- Moody's. (2019). *Informe de clasificación Banco BBVA Perú S.A.* Autor.
- Prialé, J. (2020, 14 de febrero). Economía peruana creció 2.16% en 2019: La tasa más baja en 10 años. *Gestión*. <https://gestion.pe/economia/economia-peruana-crecio-216-en-2019-la-tasa-mas-baja-en-10-anos-noticia/?ref=gesr>
- SMV. (s. f.). Dividendos por cobrar. *Superintendencia del Mercado de Valores*. http://www.smv.gob.pe/Frm_DividendosXCobrar?data=3BA803BBA55245B14C65ABC15D75F8B49AF3B7B3D6
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. (2019). *Reportes de indicadores de inclusión financiera*. <http://www.sbs.gob.pe/inclusion-financiera/cifras/indicadores>
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. (s. f.). *Información estadística de banca múltiple*. http://www.sbs.gob.pe/app/stats_net/stats/EstadisticaBoletinEstadistico.aspx?p=1#
- Thomas, R., & Gup, B. E. (2011). *The Valuation Handbook: Valuation Techniques from Today's Top Practitioners*. John Wiley & Son.
- UNCTAD. (2018). *Informe sobre las inversiones en el mundo 2018. La inversión y las nuevas políticas industriales* [Mensajes clave y panorama general]. Naciones Unidas. https://unctad.org/es/PublicationsLibrary/wir2018_Overview_es.pdf

UNCTAD. (2019). *Informe sobre las inversiones en el mundo 2019. Las zonas económicas especiales* [Mensajes clave y panorama general]. Naciones Unidas. https://unctad.org/es/PublicationsLibrary/wir2019_overview_es.pdf

Zeballos Albán, R., & Peña Ortiz, D. (2019). BBVA Continental. *Pacific Credit Rating*. <https://www.ratingspcr.com/application/files/2515/5413/0705/PE-BBVA-201812-FIN-FFACCODCPDMPDLPBCBSBOAFCD.pdf>

Anexo 1

	BCP		BBVA		INTERBANK	
	Precio	5.40	Precio	3.42	Precio	4.62
	Utilidad neta	2,809,416,000	Utilidad neta	1,230,788,001	Utilidad neta	962,942,001
PER	Nº Acciones	10,217,386,717	Nº Acciones	5,885,209,377	Nº Acciones	3,937,453,140
	BPA	0.27	BPA	0.21	BPA	0.24
	PER	19.64	PER	16.35	PER	18.89

	Precio	5.40	Precio	3.42	Precio	4.62
	Ventas	7,467,782,000	Ventas	4,114,072,000	Ventas	3,489,736,000
PSR	Nº Acciones	10,217,386,717	Nº Acciones	5,885,209,377	Nº Acciones	3,937,453,140
	Ventas x acción	0.731	Ventas x acción	0.699	Ventas x acción	0.886
	PSR	7.39	PSR	4.89	PSR	5.21

SCOTIABANK		Promedio	Precio teórico de la acción	
Precio	33.60			
Utilidad neta	1,097,745,001			
Nº Acciones	676,327,282			
BPA	1.62	PER*		Valor de BBVA
PER	20.70	19.74	4.1291	24,300,341,343

Precio	33.60			
Ventas	3,683,780,001			
Nº Acciones	676,327,282			
Ventas x acción	5.447	PSR*		Valor de BBVA
PSR	6.17	6.26	4.374	25,740,112,381