

# CREACIÓN DE VALOR Y RENTABILIDAD COMO PRIMER OBJETIVO EN EL GRUPO INDUSTRIAL E INMOBILIARIO DEL BBVA.

.....  
**VÍCTOR GOYENECHEA FUENTES**  
Director General Adjunto. BBVA

**LAS RELACIONES BANCA-INDUSTRIA HAN SIDO, DURANTE DÉCADAS, UNA INTENSA FUENTE DE DEBATES, TANTO EN FOROS ACADÉMICOS COMO A NIVEL PRÁCTICO, POR PARTE DE LOS ORGANISMOS REGULADORES, GOBIERNOS Y**

67

los diferentes sectores y grupos económicos.

Dos modelos delimitan el debate. Por un lado, el modelo «anglosajón» (Estados Unidos y Reino Unido), en el que la regulación obliga a las entidades financieras a centrar su actividad en la actividad bancaria tradicional (banca particulares, corporativa, etc.), con una nítida separación entre la banca comercial y la de inversiones, antes, y gestión de fondos «venture-capital» o «private-equity», ahora y, por otro, el modelo «alemán» o continental

europeo, en el que los bancos siguen un esquema más universal, aunque con diferente intensidad y especialización: negocios bancarios, banca inversiones, negocios industriales, seguros, inmobiliario, etcétera.

Ambos modelos tienen ventajas e inconvenientes, que fluctúan según el momento del ciclo económico y el marco concreto de actuación (estructura económico-sectorial del país). A su vez, la adopción temprana de uno u otro modelo ha condicionado la propia estructura industrial y su evolución

posterior, lo que resta interés intelectual al debate.

El BBVA, hoy, y antes el BBV, ha venido desarrollando un modelo de banca universal en el que sus intereses y negocios no-bancarios (industrial, inmobiliario, seguros, etc.) han venido siendo, con diferente intensidad según los momentos, muy importantes. Y ello desde una posición no programática, sino práctica, flexible, con estrategias en permanente estado de revisión y adaptación a los nuevos entornos y situación de los mercados, como

luego veremos en su evolución durante la última década, coincidente básicamente con la historia del BBV, que «nace» en 1988 como fusión de los bancos Bilbao y Vizcaya.

Dos razones básicas a favor del modelo de banca universal:

1.<sup>a</sup> El desacoplamiento entre la economía real y la financiera, lo que aporta complementariedad al modelo de negocio, aprovechando el mejor ciclo de cada una de ellas, con intereses enfrentados en cuanto a las variables básicas de tipos de interés, impactos en resultados, capacidad de inversión y «valor» de la renta variable.

2.<sup>a</sup> La «nueva economía» significa también una mayor interrelación entre diferentes sectores. En definitiva, el mundo de internet genera grupos homogéneos de clientes *on-line* a quienes satisfacer con un paquete completo de servicios, desde los financieros hasta el ocio, información, comercio, etc. El cliente manda y domina en la relación, por lo que hay que adaptar la oferta a sus demandas globales. En este contexto, los bancos han de invertir y desarrollar alianzas con otros sectores e industrias que permitan un mayor desarrollo de sinergias y aportación de valor al cliente. Ejemplo de esto es la alianza BBVA-Telefónica.

Pero también hay inconvenientes en el modelo. Por un lado, los posibles conflictos de interés como socios de un proyecto concreto y, al mismo tiempo, ofertantes de servicios bancarios globales al conjunto del sector industrial y, por otro, la necesidad de preservar como confidencial la información de que, como socio, se dispone, mediante las adecuadas «murallas chinas» entre las diferentes actividades. Constituyen, sin duda, temas delicados que deben ser y son resueltos mediante los adecuados códigos de gobierno interno.

Por tanto, la actividad bancaria, cada vez más global y universal, sí que precisa de estrictos códigos de conducta y gobierno interno, cada vez más transparentes, y cuyo incumplimiento viene siendo fuertemente penalizado por el mercado, principal «regulador» del sistema.

Otros conflictos son los surgidos como consecuencia de la amplia regulación administrativa a la que están sometidos los principales sectores económicos en proceso de liberalización.

## LOS CRITERIOS DE GESTIÓN DEL BBVA

Conviene explicar ya cuáles son los criterios de gestión que venimos aplicando en BBVA, así como los objetivos y resultados alcanzados en la actividad y su evolución reciente.

Nuestros principales criterios de gestión son los siguientes:

**La rentabilidad**, que es el criterio más importante y el objetivo prioritario. Su medición, a través del ROE, es la referencia básica para la distribución del capital, factor escaso. Y en este punto, el grupo industrial «compite» por el capital con el resto de actividades «core» del grupo.

El consumo de capital lo hemos venido midiendo según los criterios del Banco de España, y ya hemos iniciado su medición con los más estrictos criterios de Basilea II, en preparación para su adopción obligatoria a partir de 2005. De esta forma, nos hemos tomado el tiempo suficiente para la adaptación de la actividad a los nuevos criterios, en principio más restrictivos y exigentes.

Dentro de los resultados: por un lado, computamos bien por puesta en equivalencia (cuando la participación es estable, superior a un 3% en cotizadas o a un 20% en no cotizadas), bien por dividendos percibidos en el resto, lo que proporcióna la parte más recurrente de los resultados de las empresas «imputables» a nuestra participación; y, por otro lado, las plusvalías realizadas por enajenación y venta de las participaciones consideradas maduras o con recorrido limitado.

Obviamente, los resultados recurrentes difícilmente van a alcanzar los mínimos de rentabilidad exigidos a la inversión. Ello nos obliga, y es otro criterio de gestión, a la rotación de la cartera, no sólo por razones de madurez sino, además, por necesi-

dades del «guión», es decir, alcanzar la rentabilidad mínima exigida.

La medición temporal de la rentabilidad es anual, coincidiendo con el ejercicio presupuestario, al igual que el resto de actividades, y ello a pesar de ser una actividad de tratamiento necesariamente más plurianual. Otra exigencia del «guión», que nos impone una mayor disciplina y que sólo es transgredida por excepción.

**La liquidez** de la cartera se considera igualmente relevante. En definitiva, una cartera líquida, medida por el porcentaje cotizado libremente en los mercados bursátiles como índice más significativo, conlleva un menor riesgo de realización en caso de necesidad, bien interna o por situación de los mercados.

**La importancia del socio industrial** y del equipo directivo. El banco, como socio, participa activamente en los órganos de gobierno, establece criterios y se posiciona en las políticas y estrategias, y puede aportar valor en las políticas de financiación y mercados, pero no gestiona; de ahí se deriva la importancia del socio industrial y del equipo ejecutivo.

**La concentración** es otro de los criterios compatible con el necesario equilibrio en sectores y empresas. Una cartera en exceso dispersa requiere un esfuerzo de seguimiento y atención que en la mayoría de los casos no se justifica por el volumen de la inversión comprometida. Asimismo, el propio realismo y las oportunidades del mercado apuntan hacia un número limitado de sectores con crecimientos futuros y proyectos bien definidos a desarrollar.

**La rotación**, como veíamos, constituye otro criterio relevante, y no sólo por la disciplina de tener que generar plusvalías de forma recurrente, sino porque todos los proyectos tienen su ciclo de vida y su momento para invertir y desinvertir. No hay, pues, posiciones permanentemente estables, estratégicas o vocacionales.

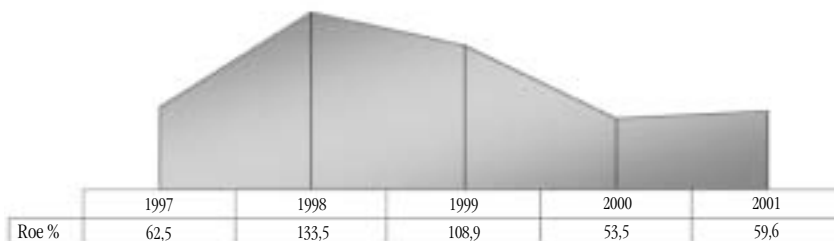
**El equilibrio** del Grupo industrial/Grupo BBVA en límites razonables sobre los fondos propios totales del Grupo, por criterios de prudencia en el peso de la diversificación.



Para el cálculo del ROE hemos considerado un muy exigente consumo de recursos propios en torno al 50% de la inversión, y tan sólo se han incluido las plusvalías realmente realizadas y no las latentes.

Igualmente, el cálculo de la TIR del total de inversiones durante estos últimos cinco años, valorando en este caso a precio de mercado todas las participadas (es decir, incluyendo también plusvalías latentes), ofrece un resultado del 25%, frente al 15% de los índices de las bolsas de Milán, París, Brasil y México o al 10% del Ibex, S-P, D-J o Nasdaq.

GRÁFICO 4  
RENTABILIDAD DE LAS PARTICIPACIONES  
1997-2001



FUENTE: Memorias BBVA.

## ALGUNAS REFLEXIONES FINALES

1] El Grupo industrial e inmobiliario del BBVA constituye un modelo de éxito en sí mismo, con independencia de los momentos favorables (los más), y también adversos, por los que ha atravesado.

2] Trascendiendo los propios límites del área, la política industrial e inmobiliaria ha contribuido de forma muy relevante al proyecto de crecimiento del BBVA como grupo financiero.

3] La aportación al conjunto de la economía española y de sus empresas es considerada igualmente positiva. Creación de proyectos nuevos como el de Corporación IBV o Gamesa, apoyos concretos a la expansión en Latinoamérica de consorcios como Telefónica, Repsol o Iberdrola, acceso a los mercados de capitales, papel activo en procesos de privatización, constitución de fondos para capital-desarrollo,

etc., constituyen iniciativas que enriquecen y dimensionan el conjunto del tejido industrial del país.

4] Todo ello, siguiendo un esquema básico de «creación de valor» y «rotación». Por otro lado, la rotación es y debe ser compatible con la de accionista relevante o de referencia, especialmente si la rotación es razonable, como en BBVA, y no agresiva. Pero nuestro modelo tampoco es de acumulación, ya que impera, como primer objetivo, la creación de valor y rentabilidad recurrentes.

5] No obstante, en el Grupo BBVA se prevén dificultades recientes en un futuro próximo para el mantenimiento de una fuerte actividad. Tanto los tratamientos contables a los que obliga la normativa del Banco de España como los nuevos requisitos de consumo de Basilea II significan, sin duda, un endurecimiento de las condiciones, que obligarán a una mayor prudencia inversora.

6] En toda esta evolución se considera importante el mantenimiento y reforzamiento del equipo y «know-how» de gestión. Se trata de una actividad singular y específica, que requiere de capacidades que cuesta tiempo construir o adquirir.

Por ello, éste es un factor competitivo diferencial que ha de cuidarse (formación, rejuvenecimiento, etc.).

7] El BBVA va a continuar muy centrado en la creación de valor como objetivo básico, mediante la búsqueda de nuevas oportunidades de negocio que puedan sustituir a los negocios maduros o equilibre la concentración actual de inversiones.

8] El ámbito geográfico de actuación seguirá siendo fundamentalmente España, y ello por razones prácticas y sobre la base de nuestros criterios de selección de inversiones (conocimiento del sector, cercanía y relaciones con el equipo directivo, etcétera.).

No obstante, y de forma simultánea, se siguen haciendo aproximaciones, vía fondos de «private-equity», para ir construyendo un «know-how» suficiente como para abordar una mayor diversificación futura hacia otras regiones en las que el BBVA tiene ya una presencia significativa.