

ANÀLISI BORSÀRIA

Banesto

GAESCO BOLSA, SOCIETAT DE VALORS I BOLSA

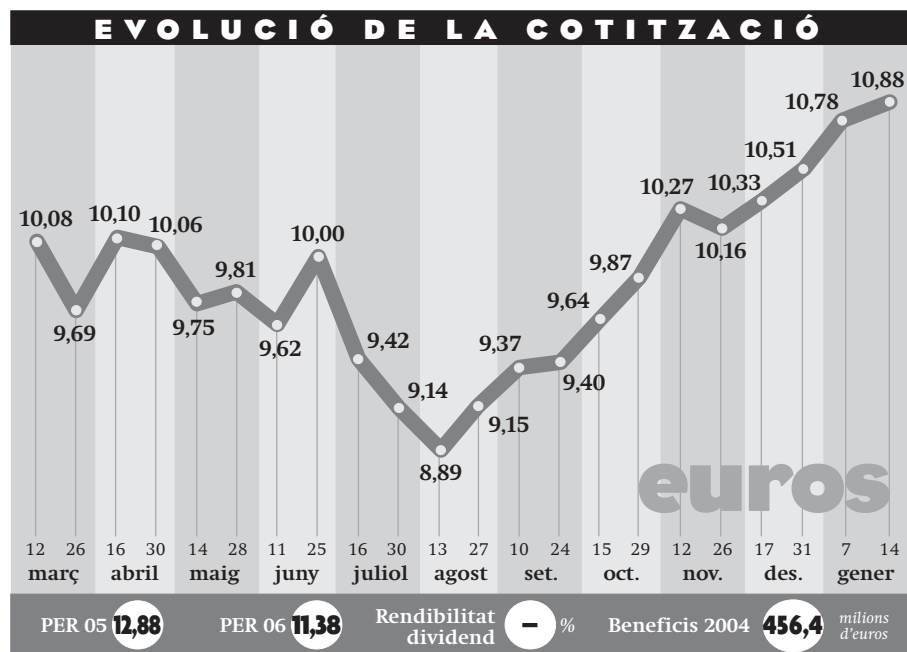
L'origen de Banesto -Banco Español de Crédito- es remunta a l'any 1902, si bé la seva recent història està lligada al grup Banc Santander Central

Hispano, en què opera amb autonomia comercial i operativa. L'any 1998 el Banc Santander va llançar una oferta pública d'adquisició (opa) sobre Banesto, a través de la qual en va aconseguir un 97% del capital. Actualment la seva participació en el capital social de l'entitat és del 88,6%, després que fa poc més de dos anys la societat matriu va reforçar la liquidesa de les accions de Banesto a través d'una oferta pública de venda (OPV).

Banesto és un banc purament estatal, amb una àmplia xarxa de sucursals (més de 1.600 oficines, a les quals s'han d'afegir comissionistes, agents financers i franquícies) i una important implantació en l'àmbit rural.

L'entitat presidida per Ana Patricia Botín, com ja acostuma a ser habitual, ha donat el tret de sortida de les publicacions dels resultats empresarials del 2004 al ser la primera de les companyies estatals que han anunciat els seus comptes anuals. L'entitat financera va presentar dijous passat uns resultats favorables, els quals van superar els objectius fixats per la mateixa empresa. L'increment en el volum de negoci va tenir com a origen tant el creixement de la inversió creditícia (un 22,7%) com l'augment dels recursos de clients (un 20,7%). Malgrat la lleu desacceleració soferta (amb un creixement interanual del 36,5% a finals del 2004 davant del 40,6% registrat al mes de setembre), el crèdit hipotecari va continuar sent un dels principals motors dels resultats de Banesto. Tanmateix, les empreses mitjanes, amb un increment del 31,5%, i les petites empreses (d'un 27,9%) han estat els altres dos segments en què s'ha sustentat el creixement de la inversió creditícia, per assolir, al final del desembre, un pes del 28% i el 12%, respectivament, davant del 40% que representen els préstecs a clients particulars. El marge financer va

La menor pressió dels marges i la perspectiva de recuperació dels tipus d'interès ofereixen al banc un significatiu potencial de millora



ascendir a 1.119,6 milions d'euros, un 7,1% més que l'obtingut durant l'any 2003. Les comissions també van experimentar una bona evolució amb un augment del 8,6%, fins als 502,3 milions d'euros, amb un comportament destacat de les comissions procedents de la gestió de fons d'inversió i de fons de pensions (un 11,8% més). El benefici atribuïble del 2004 va ser de 456,4 milions d'euros i de 526,4 milions (un 19,1% superior al del 2003) abans de la dotació de 70 milions d'euros al fons de jubilacions. Aquesta dotació -la qual el Banc d'Espanya no ha permès carregar contra reserves per canvi de

normativa comptable- correspon al pla de jubilacions de 400 empleats, el 4% de la plantilla.

Amb aquests resultats Banesto ha assolit els objectius fixats. El ROE (rendibilitat sobre recursos propis) ha superat el 18% (18,3%), la ràtio d'eficiència (relació entre despeses i ingressos) va descendir fins al 44,5% i l'increment de la quota de mercat va estar per sobre del 0,25% establert com a fita: un 0,38% més, fins a assolir una quota de negoci conjunta d'inversió creditícia i recursos de clients del 8,8%.

Davant les perspectives de desacceleració del mercat immobiliari -i

en conseqüència del crèdit hipotecari- el sector bancari està potenciant altres fonts alternatives de negoci. Un dels punts en què es fonamenta l'estratègia de Banesto és el segment de pimes i comerços. Per incrementar la seva capacitat de servei està posant en marxa un pla d'expansió que preveu l'obertura de 500 nous punts de venda (entre oficines, franquícies i sucursals d'agents col·laboradors). Durant l'exercici 2004 la xifra de nous clients pimes va ser de 41.181 (un 6% superior).

► MÉS PRODUCTES PER CLIENT

El model de negoci de l'entitat també està enfocat a l'increment de la vinculació amb el client per tal d'augmentar el nombre de productes per client davant dels 3,8 actuals. Mitjançant l'aplicació de la tarifa plana a la venda de productes i serveis bancaris -en què Banesto va ser pioner a Espanya- potencia la venda creuada de productes.

Potenciar el negoci de targetes és una altra de les prioritats de l'estratègia de l'entitat bancària, que ofereix targetes amb descompte per potenciar-ne l'ús.

Si bé no hem de perdre de vista la incertesa que representa l'evolució del crèdit hipotecari, amb una tendència actual de suau desacceleració, valorem positivament el guany en visibilitat dels resultats, procedent de l'expectativa de l'evolució dels marges. La menor pressió en marges -un cop acabat el procés de depreciació de les hipoteques-, les perspectives de recuperació dels tipus d'interès a Europa i l'obtenció de marges més elevats procedents dels crèdits a pimes ofereixen un significatiu potencial de millora en termes de rendibilitat. Donat que l'acció de Banesto cotitza amb un rellevant descompte respecte al seu valor objectiu de 13,15 euros, segons els nostres models d'anàlisi fonamental, la nostra recomanació és de compra, especialment per a aquells inversors que vulguin prendre posicions en el sector bancari a través d'un títol amb un perfil de risc més baix -per la seva activitat de caràcter purament estatal- i amb una atractiva rendibilitat per dividend del 3,4%.

GESTIÓ EMPRESARIAL

Aquí qui hi mana?

MODEST GUINJOAN / JOSEP MARIA LLAURADOR

La producció en la nostra economia es realitza sobre la base d'organitzacions més o menys complexes que, interrelacionades per la màgia del mercat, fan que els béns industrials, els serveis o els productes agrícoles arribin al consum, per a gaudi dels compradors. Les organitzacions que operen amb criteris de mercat, és a dir, excloses les que presten serveis públics, estan assentades sobre dos pilars fonamentals: d'una banda, l'estructura de la propietat i, de l'altra, l'estructura de gestió. Tots dos pilars tenen vida pròpia, però no poden existir l'un sense l'altre: els emprenedors que creen una empresa hi posen capital (en són propietaris) i alhora han de tenir definida la forma com s'organitzaran per produir, qui farà què, quan, en quines quantitats i com es coordinarà amb els altres membres de l'equip i amb proveïdors i clients. De la mateixa manera, una organització perfectament definida no pot funcionar bé si prèviament no s'ha establert qui es queda els beneficis i, abans, qui aporta els diners que calen per fer les inversions per engegar el negoci, quant hi arrisca cadascú, entre altres aspectes relacionats amb la propietat.

En les organitzacions -que, cal no oblidar-ho, són de persones-, amb diferents nivells de dimensió (grans, mitjanes i petites), amb jerarquies piramidals, amb estructures matricials o en xarxa, amb

diversos graus de complexitat, de la relació entre la propietat i la gestió, en sorgeixen models d'empresa clarament diferenciats des de la perspectiva de qui mana, de qui és que té l'última paraula en les decisions importants.

En les empreses en què propietat i direcció són a les mateixes mans no hi ha dubte. Particularment, quan tot és en unes soles mans (fins i tot quan la propietat és compartida amb alguna persona de tota confiança), qui mana és l'amo, en el sentit més estricte del terme. És el cas típic de l'empresari fundador de l'empresa. En canvi, en una empresa amb diversos propietaris que alhora facin de directius, qui mana normalment serà el que té la màxima responsabilitat executiva. També es pot donar el cas, com passa amb el 10% de les empreses familiars catalanes, en què la direcció estigui compartida entre germans; en la pràctica, cada un d'ells agafa una àrea de responsabilitat, en la qual compta amb la confiança de l'altre germà, de manera que qui mana és cadascú a la seva àrea. Tot i això, és molt normal que de facto un tingui

més pes que l'altre en la presa de decisions estratègiques que afecten tota l'empresa.

En les companyies en què la propietat i la direcció estan perfectament separades qui mana a l'organització és el director general, junt amb el seu equip de directores de les diferents àrees (màrqueting, finances, producció...), però qui mana a l'empresa són els accionistes i d'aquests, els que tenen una més gran participació en el capital de la societat. Il·lustra molt bé que són aquests els que manen el fet que el director general és nomenat pel consell d'administració, que és l'instrument d'intervenció en l'organització per part dels accionistes o propietaris. Tot i l'anterior, com més gran és l'empresa, com més dispersa és la propietat, més gran és el poder de l'equip directiu i més petit el dels propietaris, bàsicament per un problema informatiu, perquè els directius acostumen a saber més del negoci que els mateixos propietaris. En les empreses en què la propietat és difusa, quan en comptes d'accionistes el que hi ha són fundadors del tipus d'ateneus o de fundacions pròpiament dites, impositors, associats i similars, com és el cas de les caixes d'estalvis o de les mútues, qui mana és, sens dubte, l'equip directiu. ¿I a la seva empresa, on rau el poder, és a dir, qui hi mana?