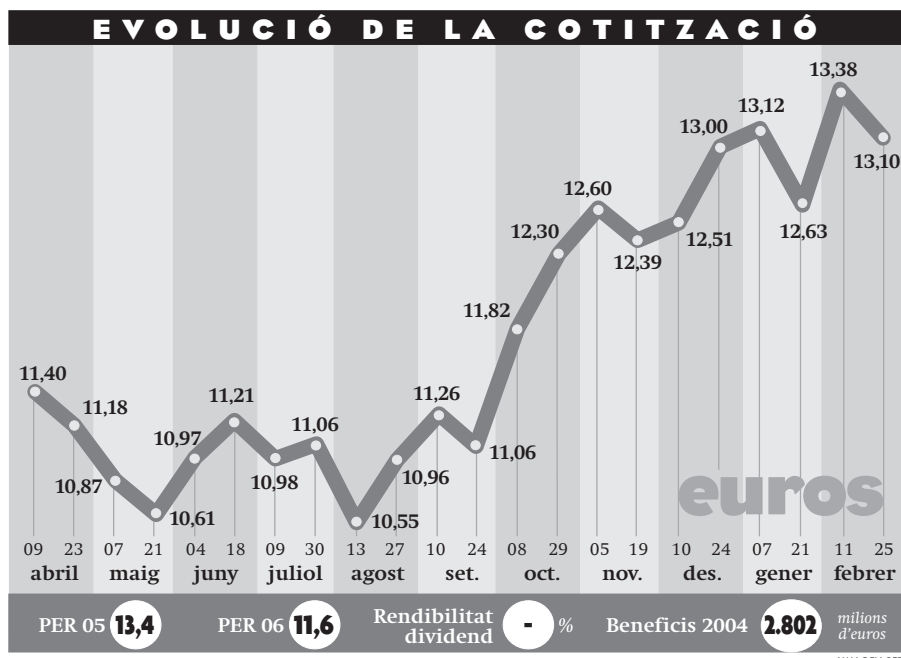


ANÀLISI BORSÀRIA

BBVA

GAESCO BOLSA, SOCIETAT DE VALORS I BOLSA

L'estratègia de concentrar bona part de les inversions llatinoamericanes a Mèxic és un dels punts forts del banc



L'inici del Banc Bilbao Biscaia Argentaria (BBVA) es remunta a meitats del segle XIX, amb la constitució del Banc de Bilbao. El següent pas rellevant cap a la formació del grup va tenir lloc l'any 1988 amb la signatura de l'acord de fusió del Banc de Biscaia i el Banc de Bilbao per donar lloc al BBV. El procés d'integració no es va acabar aquí, ja que l'octubre del 1999 el BBV i Argentaria van anunciar el seu projecte de fusió. A principis de l'any 2000 es va adoptar una marca única (BBVA), en la qual es van integrar els següents negocis minoristes a Espanya: BBV, Argentaria, Banca Catalana, Banc del Comerç i Banc d'Alacant. La fusió va acabar l'any 2001.

Actualment l'entitat financera no compta amb accionistes de referència, fet que recentment ha donat lloc a un polèmic intent d'entrada hostil per aconseguir una participació significativa del banc. El grup immobiliari Sacyr Vallehermoso va intentar adquirir el 3,1% del capital de l'entitat financera i d'aquesta forma entrar en el màxim òrgan de gestió del BBVA. Finalment, la impossibilitat d'arribar a un acord amistós entre ambdues companyies i la falta de posicionament per part del govern central respecte a cap de les dues postures van portar el consell d'administració de Sacyr Vallehermoso a renunciar al seu intent d'assalt de l'entitat. La constructora, en els dos mesos i mig que va durar l'operació, no va aconseguir ser el soci de referència de l'entitat, però va omplir les seves arques amb unes plusvàlues de 150 milions.

El 26 de gener l'entitat financera va publicar els resultats del 2004. Les magnífiques xifres donaven a conèixer un benefici net atribuïble rècord de 2.802 milions d'euros, amb un increment del 25,8% respecte als 2.227 milions publicats l'any 2003. Quatre són les línies de negoci que donen lloc als resultats. La primera fa referència al negoci minorista a Espanya i Portugal, on el comportament particularment positiu dels ingressos per hipoteques, amb un ascens del 25,3%, juntament

amb una evolució positiva de l'11,6% de les comissions i un descens dels costos atribuïbles, ha destacat com el motor de l'àrea i ha suposat una aportació al benefici del 50,32% amb 1.410 milions.

El negoci majorista i d'inversions, que té un pes del 18,38% sobre el total del negoci atribuïble, s'ha incrementat respecte al mateix període de l'any anterior un 10,1%. El motiu principal d'aquesta evolució ha estat un increment del 14,1% dels recursos de clients i un ascens de l'import de les comissions del 24%. Aquests ingressos, acompanyats d'una disminució dels costos d'administració atribuïbles a

l'àrea d'un 1,9%, han donat lloc als 515 milions d'euros que aquest negoci ha aportat al benefici net atribuïble.

El tercer focus de negoci ha estat Amèrica. L'aportació al benefici net per part d'Amèrica ha resultat especialment notable, ja que s'ha incrementat un 70,8% i suposa un 44,22% (1.239 milions d'euros) del total del resultat atribuïble del 2004. L'estratègia de creixement rendible posada en marxa a tot Amèrica amb la compra dels minoritaris de Bancomer el febrer del 2005 (amb una inversió de 4.100 milions de dòlars), el 100% d'Hipotecaria Nacional a Mèxic, Valley Bank a Califòrnia i Laredo

National Bancshares a Texas, suposa un reforç de la seva participació a Mèxic i una entrada en el mercat minorista dels EUA.

Per últim, les activitats corporatives suposen la darrera àrea que configura el total del benefici net del banc. Aquestes activitats engloben negocis de naturalesa molt diversa, com la cartera industrial, activitats i resultats de les unitats de suport i determinats conceptes no susceptibles de ser assignats a les restants àrees de negoci del grup. Aquesta àrea ha disminuït el benefici net atribuïble un 12,96% al registrar una pèrdua de 363 milions.

► POSICIÓ COMPETITIVA

Quant a ràtios, podem afirmar que el BBVA ha millorat la seva posició competitiva amb importants millores en eficiència, rendibilitat i morositat. Mostra d'això és que la rendibilitat dels recursos propis (ROE) ha augmentat 1,6 punts i s'ha situat en un 20%. La ràtio d'eficiència millora 2,3 punts, fins al 44,9%, i la morositat se situa en mínims històrics després de baixar un 20% i col·locar-se en el 0,95%, amb una cobertura dels riscos dubtosos del 247,2%. L'encertada estratègia del BBVA de concentrar bona part de les inversions llatinoamericanes en una economia com la mexicana és un dels punts forts del banc, ja que el fort creixement que pot experimentar el negoci creditici (consum, hipotecari), en una economia emergent que pot estabilitzar a la baixa tant inflació com tipus d'interès, pot compensar la desacceleració del sector creditici estatal, que pot afectar de forma més accentuada els bancs purament estatals. El gran exercici que ha tancat el BBVA s'ha reflectit en els parquets borsaris amb una revalorització del 19,2% des d'inicis del 2004. La bona evolució de la cotització, juntament amb el recent anunci d'un dividend complementari per acció del 24,6%, que suposa un augment del dividend total a 0,442 euros per acció, i la valoració de les accions de la companyia per descompte de fluxos a 15,31 euros fan que la nostra recomanació per a BBVA sigui de compra.

GESTIÓ EMPRESARIAL

Toros i toreros

MODEST GUINJOAN / JOSEP MARIA LLAURADOR

Real com la vida mateixa: en un supermercat d'un poblet del sud d'Irlanda, a la prestatgeria dels vins hi ha a la venda ampelles d'una coneguda marca amb denominació d'origen (DO) Catalunya. Una satisfacció per al viatger, si no fos que al coll de l'ampolla hi ha la figura d'un petit toro de plàstic a l'estil Osborne, penjat amb una cinta que és ni més ni menys que... una bandera catalana!

Catalunya és una de les múltiples denominacions que existeixen al llarg i ample del país en l'àmbit vinícola, que es defineix per la voluntat de potenciar la qualitat i les opcions de comercialització, amb una menció que és sinònim de feina ben feta als principals mercats internacionals. La gran varietat de raïms autoritzats afavoreix l'experimentació, tant al camp com al celler, i per això la DO és considerada innovadora (sic). Mai no hauríem pensat que la innovació comercial arribés fins al punt descrit, que d'altra banda podem considerar anecdòtic, perquè el vi del toro, tot sigui dit, és molt bo.

Les DO es poden considerar una marca compartida, és a dir un recurs de caràcter identitari que es dona a un producte procedent d'una zona determinada, que té valor comercial al mercat. Amb la DO les empreses que s'hi acullen veuen reforçades les seves marques pròpies amb una de més general, que actua,

si es vol dir així, de paraigua, i que dona unes garanties addicionals al voltant de les característiques del producte en qüestió. El valor de marca d'una DO al mercat depèn fonamentalment de la credibilitat que tingui. Si al seu recer algunes empreses tenen conductes oportunistes i es descobreix el pastís, el mercat passarà factura a la curta o a la llarga.

Sobre algunes DO vinícoles del país hi plana l'ombra del dubte respecte a l'origen, tal com han denunciat sindicats respecte a l'ús fraudulent de vi manxec -molt més barat que el d'aquí, per cert-. La mateixa administració catalana ha reconegut que alguns cellers actuen al marge dels reglaments de les DO, sense que es pugui generalitzar. De la mateixa manera, sembla que per Espanya circulen molts més pernils ibèrics dels que en teoria hi haurien de circular perquè hi ha qui fa passar gat per llebre. És curiós que, en un moment del temps en què és obligatori documentar tots els passos de la cadena ali-

mentària (el que es coneix sota el nom de traçabilitat, vigent des de l'1 de gener passat), encara hi hagi dubtes sobre l'origen de productes que per definició no n'haurien d'oferir, com són les DO.

Esclar que algú pot pensar que tot això són pecats venials al costat del fenomen que s'està estenent al voltant de la falsificació directa de productes als mercats internacionals, des de mo-

tos a medicines, passant per tabac, rellotges, trepants, pals de golf i bosses de Louis Vuitton, entre milers d'articles, en un negoci que mou milions i milions d'euros. Però una cosa és que en un país llunyà fabriquin falsificacions del teu producte i una altra que al propi país d'origen, a la pròpia zona d'origen, es facin pràctiques fraudulentas. Diu molt poc a favor de la capacitat dels mateixos interessats a administrar un actiu que és del seu interès.

Si els sistemes de control que tenen establertes les DO són insuficients per garantir que, per exemple, tots els Alella són d'Alella, o que tots els Penedès són del Penedès; si el sistema sancionador no és operatiu, i, sobretot, si alguns agents interessats en les DO es comporten de manera irresponsable, no seria millor deixar-se estar de marques compartides i que cadascú s'espavili per prestigiar i mantenir el valor de la seva pròpia?