
RENTABILIZAR LAS INVERSIONES INDUSTRIALES, ESTRATEGIA DEL SANTANDER CENTRAL HISPANO.

.....

RODRIGO ECHENIQUE GORDILLO

Consejero.

JOAN-DAVID GRIMÀ TÈRRE

Director General

Santander Central Hispano

LA PRESENCIA DE LA BANCA EN EL CAPITAL DE EMPRESAS INDUSTRIALES COMO ACCIONISTA DE REFERENCIA ES FUNDAMENTAL PARA ENTENDER BUENA PARTE DE LA EVOLUCIÓN INDUSTRIAL DE ESPAÑA Y LA REALIDAD QUE PRESENTA HOY LA ESTRUCTURA DE PROPIEDAD DE

79

muchas de las compañías españolas más relevantes.

En este proceso de participación de la banca en la industria española, se pueden distinguir tres grandes períodos, que coinciden con el desarrollo industrial de España en la postguerra, con la política de privatización de empresas públicas de los años ochenta y noventa y, finalmente, con la situación actual, cuadro 1, en la página siguiente.

En la primera fase, la banca actúa como motor del desarrollo industrial y se exten-

dería hasta el final de los años setenta, coincidiendo con la intensificación de la crisis del petróleo en España, momento en que la banca frenó casi totalmente sus inversiones industriales. Se trata de un largo período, caracterizado por la necesidad de acometer fuertes inversiones para dotar a nuestro país de infraestructuras básicas que ajustaran nuestro tejido industrial al período de crecimiento económico que se produjo en aquellos años.

En esta etapa, el Estado y la banca asumen un papel de fuerte protagonismo en el desarrollo de muchos sectores de nuestra eco-

nomía, debido a dos factores. Por un lado, la escasa implantación de una clase empresarial con recursos financieros suficientes para abordar dichas inversiones y asumir los riesgos asociados. Por otro, la carencia de un mercado de capitales nacional suficientemente amplio, unido al poco atractivo que para los mercados exteriores ofrecían dichos proyectos.

Así, junto con la creación de grandes empresas públicas en áreas clave como la electricidad, las comunicaciones, el transporte o la energía, la banca contribuyó también al nacimiento y desarrollo de empresas que

configuraron una alternativa privada en los sectores básicos de nuestra economía.

Cepsa es un ejemplo claro de la relación banca-industria en esta época. El antiguo Banco Central, hoy integrado en el Santander Central Hispano, fue decisivo para su fundación en 1929 con la refinería de Tenerife y, sobre todo, para su definitiva expansión en los años cincuenta y sesenta con la construcción de la refinería de Algeciras, el desarrollo petroquímico y, posteriormente, la red comercial en España y otros países europeos.

Hay otros ejemplos que muestran la influencia de entidades financieras en la fundación y desarrollo de importantes empresas industriales españolas desde el ámbito privado. Iberdrola, resultado de la fusión entre Iberduero e Hidroeléctrica Española, está fuertemente vinculada desde su origen al BBVA. También Banesto tuvo una fuerte vocación industrial, participando en el desarrollo de grandes empresas españolas como Acerinox, Agroman o Petromed (hoy BP España), en la actualidad participadas por otros grupos empresariales y financieros.

Tras un período de gran resistencia de la banca a aumentar las carteras industriales por la crisis económica de finales de los setenta, se produce en España un proceso intenso de privatización de empresas públicas. El Estado abandona el capital de las compañías —en la mayoría de los casos a través de ofertas públicas de venta—, pero, al mismo tiempo, desea, muy acertadamente, que los centros de decisión de dichas empresas permanezcan en España, ya que se trata, principalmente, de sociedades que proporcionan servicios básicos como la electricidad o las telecomunicaciones. Para ello, habilita dos mecanismos: la «acción de oro» y los «núcleos duros».

La denominada «acción de oro» supone que se requiere la autorización del Gobierno antes de tomar cualquier decisión importante que afecte al futuro de las compañías recién privatizadas. De esta forma, la Administración se reserva la última palabra en el caso de que surgieran planteamientos de fusiones y/o adquisiciones sobre dichas sociedades.

Los llamados «núcleos duros» son grupos de accionistas españoles, fundamental-

CUADRO 1 PARTICIPACIÓN DE LA BANCA EN LA INDUSTRIA ESPAÑOLA		
Hasta los años 70	1980-90	Hoy
Desarrollo industrial	Privatización	Rentabilidad
Fuertes necesidades de capital. Mercados de capital estrechos. Alternativa al Estado.	Salida del Estado. Centros de decisión permanecen en España.	Intrínseca, sin negocio bancario inducido. Legislación contable y fiscal favorable.
Ejemplos	Ejemplos	Ejemplos
Santander Central Hispano: Cepsa. BBVA: Iberdrola. Banesto: Agroman.	BBVA/La Caixa: Repsol, Telefónica. BBVA/Cajamadrid: Iberia. Bankinter/C. Galicia: ENCE. B. Zaragoza/Cajamadrid: Indra.	Fondos de inversión. Capital-riesgo.

FUENTE: Elaboración propia.

mente bancos o cajas, que adquieren participaciones accionariales relevantes con un cierto compromiso de estabilidad. Con ello, las entidades financieras pasan a convertirse en los nuevos accionistas de referencia, en sustitución del Estado, lo que les otorga el derecho de acceder a diversos puestos en los consejos de administración —en algunos casos, incluso la presidencia— y a obtener un fuerte protagonismo en la gestión de las compañías.

Estas inversiones de bancos y cajas son especialmente atractivas para estas instituciones financieras, ya que las empresas privatizadas gozan de una situación muy saneada y una posición muy ventajosa en el mercado español —en algunos casos son monopolios—, con buenas perspectivas de crecimiento y rentabilidad. Los ejemplos están en la mente de todos: Telefónica, Repsol, Iberia, Indra, ENCE.

HOY, LA RENTABILIDAD COMO ÚNICO CRITERIO

En la actualidad, con una situación de plena competencia en la banca y de fuerte exposición a los mercados de capitales, el criterio único que preside las decisiones de inversión en el capital de las empresas por parte de las entidades financieras es el de la rentabilidad.

Se trata de maximizar la contribución al beneficio consolidado del Grupo a través

de la imputación de resultados por puesta en equivalencia de la sociedad participada, de la aportación de dividendos y de la realización de plusvalías en la venta de participaciones.

No se incluye aquí el llamado «negocio bancario inducido», cuya cuantía es difícil de determinar, debido a la amplia y competitiva oferta financiera existente en el mercado a disposición de las empresas.

Para maximizar la rentabilidad de las inversiones industriales se requiere, básicamente, acertar no sólo en la selección de las empresas en que se invierte, sino también en otros factores, como las condiciones de entrada, el grado de control y la forma en que se ejerce o las condiciones y el momento de salida, en función de la liquidez de la participación.

Para ello, es esencial contar en el banco con un equipo humano muy preparado para detectar las oportunidades que surjan en el mercado, establecer las condiciones de la inversión, ejercer el seguimiento y control de las participaciones, establecer mecanismos de apoyo a los gestores de las compañías participadas y desinvertir en el momento oportuno (cuadro 2).

Junto con el acierto en la selección y gestión de las participaciones, existe un factor adicional a tener en cuenta en la toma de decisiones sobre participaciones industriales: el tratamiento contable y fiscal de las inversiones. En los últimos años se han in-

roducido cambios significativos en aspectos tan relevantes como la reducción en el porcentaje accionarial requerido para poder acogerse al método de consolidación por puesta en equivalencia, la modificación en el período exigido para amortizar el fondo de comercio o la disminución de la fiscalidad aplicable a las plusvalías obtenidas bajo determinadas condiciones (cuadro 3).

Estos aspectos han de ser tenidos en cuenta en todo momento a la hora de tomar decisiones de inversión, y contribuyen también —a veces, decisivamente— a determinar el momento oportuno para acometer la desinversión.

EL MODELO CONTINENTAL EUROPEO

La situación descrita de intensa relación accionarial entre la banca y la industria que se da en España responde al llamado «modelo continental». Aplicado en la mayoría de países europeos, dicho modelo se contraponen al «anglosajón» —que se da fundamentalmente en el Reino Unido y Estados Unidos—, en el cual los bancos renuncian a mantener participaciones industriales y se concentran en el negocio estrictamente financiero.

En Alemania, la relación entre las grandes empresas y las entidades financieras es muy amplia y ha supuesto uno de los grandes pilares en los que se ha basado el desarrollo industrial germánico desde el final de la Segunda Guerra Mundial. El esquema seguido es similar al español, aunque con la diferencia del protagonismo que adquieren las compañías de seguros alemanas, que, por su posición en el sector de servicios financieros, poseen también importantes grupos industriales.

El caso de Allianz destaca por la magnitud de su cartera de participaciones. Se trata de la mayor compañía de seguros de Alemania, que además es propietaria de uno de los principales bancos, el Dresdner Bank, y mantiene participaciones cruzadas con otros bancos, como el Deutsche Bank o el HVB. Su inversión en empresas rebasa los 70.000 millones de euros, en más de 130 compañías, entre las cuales se

CUADRO 2 INVERSIONES INDUSTRIALES: FACTORES DE ÉXITO			
Selección de la compañía	Condiciones de la inversión	Seguimiento y control	Desinversión oportuna
Equipo gestor adecuado.	Valoración.	Participación en la gestión:	Maduración de la inversión.
Perspectivas favorables de rentabilidad y crecimiento.	<i>Due diligence</i> .	— Colaborar en la estrategia.	En ciclos altos economía/sector.
Oportunidades regulatorias y tecnológicas.	Acuerdos entre accionistas.	— Aportar experiencia.	OPV/venta a socio estratégico.

FUENTE: Elaboración propia.

CUADRO 3 TRATAMIENTO CONTABLE Y FISCAL DE LAS PARTICIPACIONES INDUSTRIALES	
Puesta en equivalencia	Participaciones estables . Indicativo (Banco de España): • Cotizadas, + 3 % • No cotizadas, + 20 %
Fondo de comercio	Ampliación del plazo de amortización . De 10 a 20 años .
Fiscalidad (capital riesgo)	Exención del 99 % en el Impuesto de Sociedades (bajo ciertas condiciones) sobre plusvalías . Deducción por doble imposición de dividendos .
Consumo recursos propios	8 % de la inversión. 100 % del fondo de comercio (sólo participaciones estables).

FUENTE: Elaboración propia.

incluyen participaciones superiores al 10% en sociedades tan importantes como la química BASF o las eléctricas E.ON y RWE. A su vez, Deutsche Bank posee un potente grupo industrial con inversiones en empresas emblemáticas como DaimlerChrysler.

También en países como Francia, Italia o Portugal, las principales entidades financieras mantienen una presencia accionarial relevante en empresas de la importancia de TotalfinaElf, Saint Gobain, Montedison, EDP o Galp.

Al igual que en el caso español, todas estas entidades financieras están poniendo, de forma creciente, el énfasis en la necesidad de obtener una elevada rentabilidad en sus inversiones para justificar su permanencia en el capital de las compañías. Para ello han acometido un proceso de reordenación de las participaciones en sociedades *holding* y han emprendido actividades de capital riesgo, creando filiales a tal efecto con el objetivo de materializar las inversiones y posteriores desinversiones.

INVERSIONES INDUSTRIALES DEL SANTANDER CENTRAL HISPANO

El gráfico 1 muestra la contribución de las inversiones industriales a las distintas magnitudes del Banco, pudiéndose apreciar que, con un consumo del 3,7% de los recursos propios del Grupo, aporta (antes de plusvalías) hasta el 7% de los resultados.

El Grupo Santander Central Hispano mantiene su estrategia de diversificación de las participaciones industriales en función de las distintas fases de maduración de las inversiones. Como se muestra en el gráfico 2 en la página siguiente, se pretende equilibrar la contribución de resultados negativos de las sociedades participadas que están en desarrollo con las aportaciones de resultados positivos de las participaciones en compañías que están en beneficios y distribuyen dividendos.

Santander Central Hispano cuenta con una inversión en empresas cotizadas co-

mo Cepsa, Unión Fenosa, Inmobiliaria Urbis y otras. Todas ellas reúnen una serie de características que las hacen muy rentables para el Banco:

Beneficios. Aportación recurrente, tanto por dividendos como por resultados.

Liquidez. Al tratarse de valores que cotizan en Bolsa con importantes volúmenes de contratación, se facilita al Banco la optimización y rotación de la cartera.

Potencial de crecimiento. Aunque pertenecen a sectores de la economía considerados maduros, su sólida posición en el mercado español y su acertada gestión les ha permitido obtener elevadas tasas de crecimiento de sus resultados en los últimos años, con perspectivas positivas también para los venideros.

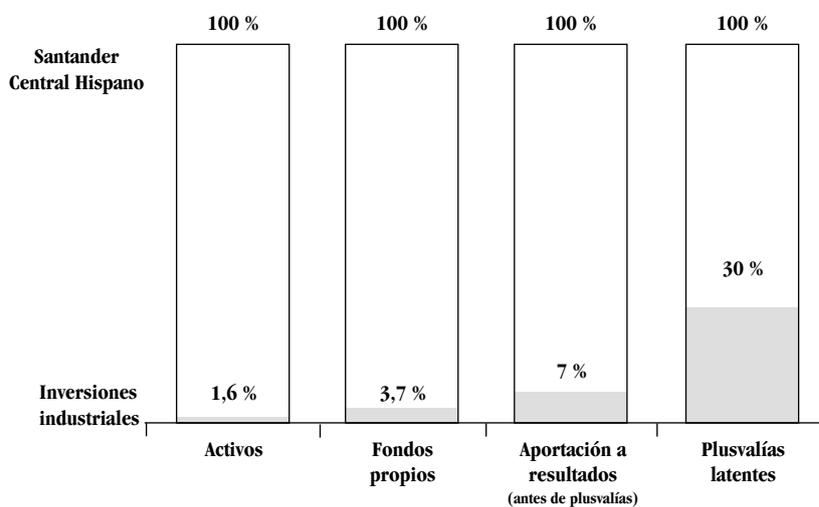
Históricas. El banco está presente en el capital de estas compañías desde hace muchos años, lo que, dado el crecimiento experimentado, supone un coste en libros muy inferior a su valor actual de mercado.

Todos estos factores determinan que las participaciones cotizadas suponen para el Banco una fuente de ingresos en euros recurrente y muy rentable, al tiempo que proporcionan plusvalías latentes muy importantes que, cuando se den las condiciones oportunas, se puede proceder a materializarlas.

Las participaciones denominadas «en desarrollo» pertenecen en su mayoría al sector de telecomunicaciones. Son compañías que precisan de un fuerte apoyo financiero para acometer las importantes inversiones que requieren sus negocios, al encontrarse en una fase inicial de su proceso de maduración. Sin embargo, el Banco ha entrado en el capital de estas empresas en condiciones muy atractivas, está interviniendo activamente en su gestión y espera obtener a medio plazo contribuciones positivas a los resultados y sustanciales plusvalías.

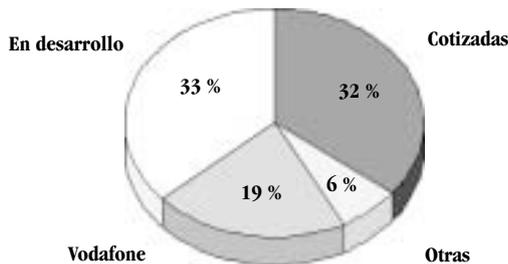
El Banco participa, además, en el accionariado de más de 30 empresas europeas y latinoamericanas de tamaño medio, pertenecientes a diferentes sectores de la economía, que están en diversas fases de maduración y tienen la característica común de tener un alto potencial de revalorización.

GRÁFICO 1
IMPORTANCIA DE LAS INVERSIONES INDUSTRIALES DEL SANTANDER CENTRAL HISPANO



FUENTE: Santander Central Hispano.

GRÁFICO 2
INVERSIÓN POR TIPO DE PARTICIPACIONES



FUENTE: Santander Central Hispano.

Finalmente, la participación en Vodafone, que ha proporcionado ya importantes plusvalías, es un ejemplo de la creación de valor que, para el Grupo Santander, se puede generar con una adecuada gestión de una participación industrial con fuerte potencial de crecimiento y rentabilidad.

CONCLUSIÓN

Frente a otros factores que condicionaron las decisiones de inversión en épocas pasadas, la participación de la banca en el capital de las empresas se justifica hoy en día en la medida en que se obtengan, de forma recurrente, rentabilidades superior-

res a las que se logran en la actividad típicamente bancaria.

Alcanzar tales tasas de retorno requiere una organización interna eficaz, que permita tomar las decisiones de inversión adecuadas en términos de coste, liquidez y grado de control en empresas de alto potencial de crecimiento y de aportación a resultados del Banco.

El Grupo Industrial de Santander Central Hispano responde a estos criterios. Ha constituido una cartera de participaciones industriales caracterizada por disponer de una diversificación óptima y selectiva de sus inversiones en compañías de alto potencial, lo que supone para el Banco una elevada rentabilidad recurrente.