

# Pasión por la libertad

Se fue el profesor, el investigador, el financiero, el amigo y el montañero. El adiós de Don Rafael levantó el aplauso unánime a toda una vida dedicada a los demás, a la búsqueda de la verdad y a la defensa de la libertad.

Como a lo largo de su vida, Don Rafael ha conseguido, una vez más, reunir a banqueros, empresarios, sindicalistas, periodistas, economistas y políticos que, incluso sin coincidir con sus ideas, han sabido reconocer su hombría de bien y su brillante trayectoria profesional.

Nuestro querido profesor Rafael Termes falleció el 25 de agosto al pie de la sierra madrileña que tan bien conocía. No hacía mucho que le habían diagnosticado una leucemia. Se encontraba en un curso de formación organizado por el Opus Dei en una casa de Miraflores de la Sierra, rodeado de cariño y recibiendo una esmerada atención médica y espiritual. Los que le acompañaban aseguran que llevó las molestias y limitaciones de su enfermedad con el buen humor y visión sobrenatural que le caracterizaban.

En el funeral que se celebró en Madrid el 12 de septiembre, don Ramón Herrando, Vicario Regional del Opus Dei en España, subrayó unas palabras que Monseñor Javier Echevarría, Prelado del Opus Dei y Gran Canciller de la Universidad de Navarra, había escrito con motivo del fallecimiento de don Rafael: «Ha gastado su vida, día a día, como un buen hijo de Dios, poniendo el afán de corresponder a la gracia de la llamada en todas las jornadas, cuando las cosas iban bien y cuando, a los ojos de los hombres, parecía que se torcían; y jamás le faltó el buen humor por fuera y por dentro: esto es lo lógico, pero no es tan fácil, aunque es el modo en que nuestro Dios, Padre amantísimo, nos sale al encuentro, esperando nuestra respuesta enteramente afirmativa».

Por su parte, Antoni Pujals, vicario del Opus Dei en Cataluña, recordó, en el

funeral que se celebró el 15 de septiembre en Barcelona, las circunstancias en que Rafael Termes conoció el Opus Dei: «Rafael había conocido a un joven ingeniero, don Alvaro del Portillo, en 1938. El trato con Álvaro del Portillo fue un tiempo de gracia donde Dios actuó especialmente y en el que terminó rotundamente enamorado, decidido a servir a Dios con todas sus fuerzas, toda su vida. Dios no le había llamado a la vocación gloriosa del martirio (como a otros amigos suyos en Sitges). Le reservaba otro camino, en el que también tendría que dar su vida completamente por él en medio de un trabajo profesional exigente y de las circunstancias ordinarias de la vida corriente». Don Rafael pidió la admisión en el Opus Dei en 1940, en un hotel frente al Liceu, aprovechando una visita de San Josemaría a la Ciudad Condal.

## El querido profesor

Nada más conocerse la noticia del fallecimiento de Don Rafael empezaron a llegar al IESE las primeras muestras de reconocimiento del mundo empresarial y financiero, político y académico. Muchas dejaban trascender el impacto que el profesor había producido en su vida. Muchos aprovecharon la tribuna que las páginas de los diarios les brindaban para rendir un agradecido homenaje a su querido maestro.

«En mi caso, como estoy seguro que en el de otros muchos, me dispensó atenciones y gestos siempre muy por encima de lo esperado, teniendo en cuenta la diferencia de edad y los importantes cargos empresariales que ocupó a lo largo de su vida profesional. He aprendido mucho en conversaciones que tuve

con él y he disfrutado con el rigor de sus artículos», recordó Claudio Boada, presidente del **Círculo de Empresarios**.

«Tengo de Rafael un recuerdo imborrable –señalaba Josep Ferrer i Sala, presidente de honor de **Freixenet**– y creo que ha sido una de las últimas personalidades que han influido de forma más importante en la economía de nuestro país, como fundador y primer presidente de la Asociación Española de Banca (AEB) y también por su actividad en el **Banco Popular**. No hace falta señalar la admiración que tengo por él, por sus trabajos, por los libros que ha escrito, por su humanidad y como deportista. Se hacía querer y apreciar.»

## Una vida ejemplar

«Su despedida –escribía Joaquín Tammes– nos causa pena, pero también alegría, pues su vida honesta y sin fisuras no nos deja dudas de dónde estará ahora.» Francisco Gonzalez, presidente del **BBVA**, escribió: «Siempre le recordaremos como un ejemplo en lo personal y en lo profesional».

Y Aldo Olcese, presidente del **Instituto Español de Analistas Financieros**, subrayaba también la figura del profesor Termes como un referente en el ámbito de la empresa y las finanzas: «Rafael Termes tenía que pronunciar la conferencia magistral en el acto de conmemoración del 40 aniversario del **Instituto Español de Analistas Financieros**, del que fue fundador en 1965. Ese día Rafael no se reunió con nosotros, pero su legado estará presente en la mente de quienes allí nos reunimos y muy especialmente para rendir homenaje póstumo a la figura de



## Muchas gracias, Rafael

Desde que conocimos la noticia de la muerte del profesor Rafael Termes, en el IESE no hemos dejado de recibir sentidas muestras de afecto y consuelo ante la pérdida de Rafael. Sois muchos los Antiguos Alumnos que nos habéis recordado la huella que ha dejado en vuestra vida profesional y personal, una huella vinculada a su trabajo en el IESE.

Desde el principio, Rafael entendió la trascendencia que podría tener una escuela de dirección de empresas como el IESE, en la que empresarios y directivos desarrollaran y potenciaran sus capacidades profesionales, aprendieran unos de otros y pudieran comprender mejor el impacto que su trabajo tiene en las personas y en la sociedad.

Rafael era un gran trabajador y combinó con rigor las tres facetas de la tarea de un profesor del IESE: la docencia que tanto le apasionaba, la investigación en la que profundizaba con excelencia y rigor, y la vida profesional en la empresa, donde desarrolló una brillante carrera.

Rafael era un maestro de lo sencillo. Huía de la retórica. Era certero y concreto, y enseñaba sin pretenderlo. Sabía estructurar argumentos sobre asuntos complejos hasta hacerlos comprensibles. Con profundidad académica y sentido práctico enseñó finanzas a generaciones de empresarios y directivos en España, que aprendieron de él conceptos como el fondo de maniobra o el coste de capital, totalmente desconocidos en aquella época. Sus análisis y diagnósticos sobre los problemas y retos de la economía española en la década de los setenta y ochenta fueron una referencia de rigor, equilibrio y claridad.

En el IESE, todos tenemos mucho que agradecer y aprender de Rafael. Recordamos de él tantas cosas buenas y, en particular, su cercanía, cordialidad y afán de servir. Hasta los últimos meses, insistió en tutelar a un grupo de alumnos del Executive MBA. Les atendía regularmente, les ayudaba, se preocupaba por sus cosas, les quería. Uno de ellos, en una ocasión, me preguntaba por su secreto: «¿Cómo es posible que una persona de la categoría de Don Rafael, a su edad, nos

dedique tanto tiempo? ». En el fondo, Rafael pretendió vivir con coherencia su fe cristiana. Comprendió que la vida de un hombre, de una mujer, adquiere pleno sentido no cuando se alcanza la cima del éxito profesional, sino cuando los dones recibidos de Dios se ponen al servicio de los demás, allí donde se esté en cada momento, sin esperar nada a cambio.

Cada persona es un regalo de Dios a la humanidad. Sin duda, el ejemplo de Rafael nos ayuda a comprender mejor esta realidad. Su vida ha sido gratificante para quienes hemos tenido el privilegio de conocerle y tratarle. ¡Muchas gracias por tantas cosas buenas, Rafael!

*Jordi Canals  
Director general del IESE*



## Un trabajador infatigable

Pocos días después de su fallecimiento, tuve la ocasión de almorzar con empresarios catalanes que le habían tenido de profesor. José Esteve y Juan Uriach me decían que Rafael les había enseñado finanzas de verdad, en un momento en que las empresas y los empresarios de nuestro país más lo necesitaban. Pero no dejaban de insistir en que Rafael sabía impartir sus clases magistrales con una gran calidad y cordialidad personal fuera de lo corriente.

Puedo añadir que Rafael fue un pionero en la enseñanza de las finanzas, introduciendo conceptos entonces desconocidos en nuestro país y que después se han popularizado, como el apalancamiento financiero, el fondo de maniobra, etc., por mencionar sólo algunos. También supo hacer de fácil comprensión temas financieros más complejos, por ejemplo los relacionados con los mercados de capitales. En algunas ocasiones, sus explicaciones del más alto nivel técnico no eran captadas a la primera por algunos alumnos de más edad y con menos preparación financiera. Pero como le estimaban y le valoraban, le escuchaban siempre con gran atención sin perderse nada. En aquella época llegó a decirse en broma y cariñosamente entre los alumnos que, con las altas finanzas de Rafael les ocurría en cierto modo lo que con la Santísima Trinidad: "creemos en él!... pero no le entendemos".

Rafael era un trabajador infatigable. Sabía compaginar su trabajo exigente en el banco con el desarrollo y preparación de casos y notas técnicas nuevas que dejaba acabadas hasta el último detalle. Le recuerdo en varias ocasiones corrigiendo pruebas de imprenta con un lápiz y una goma de borrar hasta muy entrada la noche, porque quería dejarlos bien terminados, sin errores, en una época en la que no se disponía todavía de ordenadores.

Su prestigio en el mundo empresarial y en la banca era llamativo. Reconocían en él no sólo su gran capacidad intelectual y profesional, sino también su lealtad a toda prueba y su hombría de bien, que se manifestaba en no hablar nunca mal de nadie. Por ello, Rafael sólo tenía amigos, me decía José Luis Leal, que le sucedió al frente de la Asociación de la Banca.

*Profesor Carlos Cavallé*

nuestro viejo amigo y profesor que, a partir de ahora, deberá dar nombre a nuestros premios de investigaciones anuales. Aunque para él ningún homenaje será mejor que el de que nuestra conducta como hombres de empresa y finanzas siga las pautas de su pensamiento y ejemplo.»

La integridad y su preocupación por los problemas éticos son dos aspectos destacados por muchos: «Su preocupación por potenciar comportamientos éticos en la dirección de las empresas –recordaba Francesc Astals, presidente de **Caixa de Terrassa**– y su extraordinaria capacidad didáctica nos ayudarán a mantener siempre presente su recuerdo entre nosotros».

Las columnas de los diarios españoles de todos los colores han sido también testigo de este homenaje. Fernando González-Urbaneja agradecía en *ABC* su disponibilidad: «Que nació en 1918, que era catalán, que era ingeniero industrial, que enseñó desde siempre en el IESE, que era del Opus Dei... son datos que figuran en los servicios de documentación. También su presencia en la primera fila de la manifestación del 23F de 1981. Quizá no digan que era honrado, coherente, cabal, austero, respetuoso con los demás y exigente consigo mismo. Siempre que le pedí una explicación, la tuve. ¿Qué más puede reclamar un periodista?».

En otra columna, en el diario *Expansión*, Carlos Rodríguez Braun le recordaba como un gran amigo: «Quiero hoy recordar a un amigo que jamás rehuyó la discusión sobre nada, aunque su posición lo arrastrara muy lejos del supuestamente progresista pensamiento único. Por ejemplo, el último artículo que me envió fue publicado hace poco en *El País* y allí defendió la incompatibilidad entre el cristianismo y el matrimonio homosexual. Y en nuestros debates sobre religión me insistía en que si encontrara algún conflicto entre sus ideas y las de la Iglesia, renunciaría a sus ideas, porque modestamente aceptaba que la Iglesia sabía más. En mi "fatal arrogancia", en cambio, yo no».

Por su parte, Jorge M<sup>a</sup> Sendagorta, presidente de la **Fundación Sener**, subrayaba: «Fue para todos nosotros una combinación de profesor riguroso y sabio, hombre y pensador excepcional y amigo entrañable».

Muchos agradecían especialmente su dedicación al IESE: «Se trataba de una destacada e importante personalidad en el

# Montañero y amigo

Nuestro querido Rafael es recordado en este número de la revista como profesor del IESE, profundo intelectual, hombre de banca y gran amigo. Por tanto, se me ocurre transmitir algunas ideas sobre su gran pasión deportiva: el montañismo. Se da el caso de que en los últimos doce años he tenido el privilegio de incorporarme como compañero de excursión en muchas ocasiones –tal vez más de cien.

Ir al monte con Rafael ha sido una experiencia única que recordaré durante el resto de mi vida. Su conocimiento de la Sierra de Madrid era realmente extraordinario. No en vano un camino del parque La Pedriza lleva el nombre de senda Termes. Me maravillaba constantemente con el conocimiento de cada pico, vaguada, cresta o cortafuegos. Lo único que siento es haberle decepcionado muchas veces, debido a mi mala memoria, cada vez que me examinaba sobre las denominaciones montaÑeras que él trataba de inculcarme. Tengo docenas de anécdotas que me gustaría reseñar. Una que se repitió una y otra vez es la siguiente: con frecuencia, nos cruzábamos en nuestro camino con otros montañeros que reconocían a Rafael como personaje público. Si querían entablar conversación, él accedía siempre gustosamente. Una pregunta muy frecuente era: "¿Cuántos años tiene, don Rafael?". El siempre se sonría e invitaba al interlocutor a hacer una hipótesis sobre su edad. Indefectiblemente, la estimación estaba muy por debajo de la realidad. Rafael la revelaba entonces, tal vez con la secreta satisfacción de comprobar una vez más que su estado físico y mental parecían extraordinarios para un hombre de su edad. También se daba el caso de que la persona que encontramos le reconocía como un personaje que aparecía en los medios de comunicación pero no recordaba su nombre. Una vez llegamos a un refugio del que salió a recibirnos un guardia. Al ver a Rafael, se sorprendió y dijo: ¡Caray, Escámez!

Cuando la Fundación Independiente le dedicó un homenaje en su ochenta cumpleaños, me pidieron que interviniese con un pequeño

parlamento introductorio. En aquella ocasión mencioné algunas de estas anécdotas, haciendo hincapié en que se me habían repetido en sueños en los que invariablemente los personajes hablaban en francés. ¿Por qué en francés? me pregunté. Hasta que caí en la cuenta de que en francés ochenta se dice "quatre-vingt". Y entonces lo comprendí: estábamos homenajeando no a un hombre de ochenta años, sino a un joven de veinte años multiplicado por cuatro!. Tal era su energía y vigor.

Al finalizar cada excursión dedicaba unos minutos a escribir todos los tiempos y etapas del itinerario que habíamos seguido en lo que él llamaba su "cuaderno de bitácora" – en realidad, una agenda de tapas verdes que contiene en potencia un libro sobre «Excursiones por la Sierra de Madrid con Rafael Termes como Guía».

Acabo. Su pasión por la montaña era casi tan grande como su amor a la libertad y la búsqueda de la verdad. No pocas veces me hacía observar que una gran cantidad de acontecimientos importantes, tanto del Viejo como del Nuevo Testamento habían tenido lugar en lo alto de una montaña. Y para hacer mayor hincapié en ello, recordaba los versos del poeta:

*La muntanya venerada  
a mi em té robat el cor:  
de nit parla amb l'estelada  
i de dia amb el sol d'or.*

*Ella s'alça enorgullida  
alta i ferma sobre el pla:  
perquè té tota la vida  
i la força del demà.*

*Quan la plana sigui morta  
quan no hi resti ni un ser viu,  
la muntanya encara forta  
alçarà son front altiu.*

*(Popular catalana)*

*Profesor Eduard Ballarín*

# Exigencia y serenidad

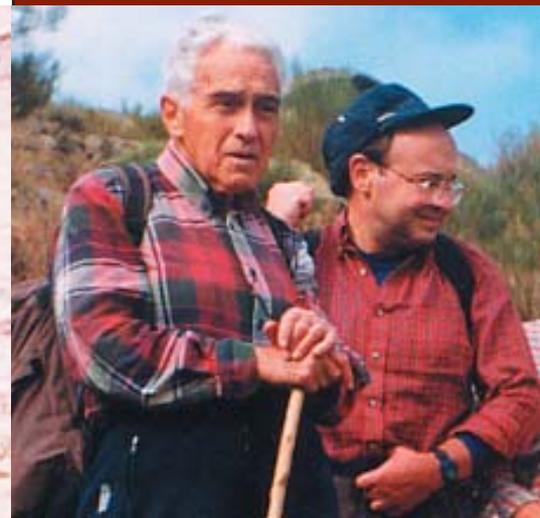
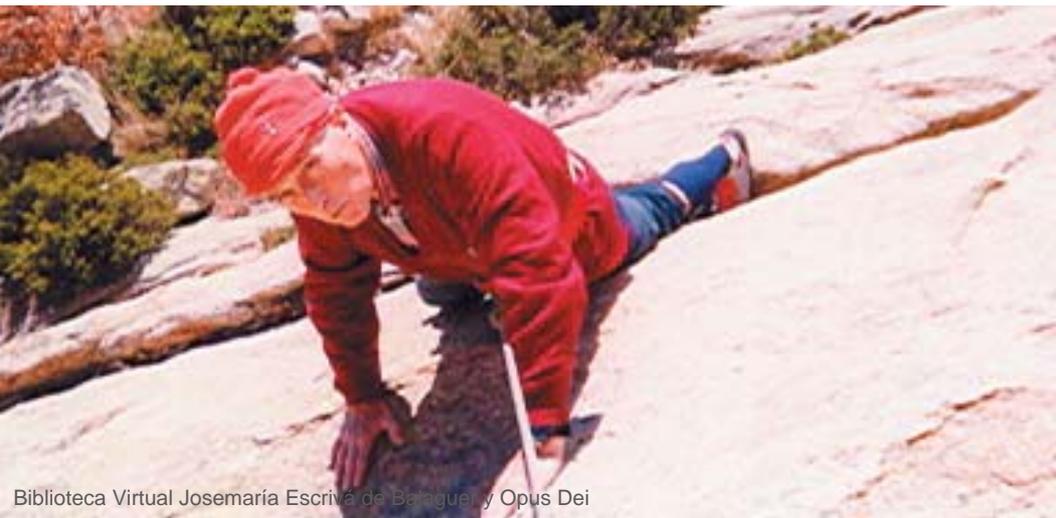
En mi mesa de trabajo, conservo con cariño la fotografía que más me gusta de Don Rafael: a la entrada del edificio del campus de Madrid, con una amplia sonrisa. Así es como lo recuerdo. La gerencia del CIIF (Centro Internacional de Investigación Financiera) me ofreció la oportunidad de trabajar de cerca con el profesor Termes.

Don Rafael era un profesional muy exigente. Todos los que trabajábamos con él lo sabíamos: no nos dejaba pasar una. Su exigencia era amable. Sabía combinar esa pasión por el trabajo bien acabado con una serenidad que te inundaba de paz en los momentos más delicados. Recuerdo cómo en una de las vísperas de la celebración de uno de los Simposium del CIIF, le mostré mi inquietud por cómo iba a resultar todo. Sus palabras me tranquilizaron definitivamente: «Natalia, no te preocupes. El trabajo está hecho. Todo va a salir bien».

El CIIF era uno de los proyectos a los que dedicó un gran interés. Un proyecto que dirigió hasta el final con generosa dedicación. Siempre me sorprendía su interés para que la investigación de los profesores fuera rigurosa y su preocupación porque se cumplieran las expectativas de las Empresas Patrono. Conocía a todos y a cada uno de los representantes de las Empresas Patrono en el Centro, y les trataba personalmente procurando resolver las demandas que realizaban al IESE.

Don Rafael trataba a todos los que formamos el IESE en Madrid con cariño especial y siempre estaba pendiente hasta de las cosas más pequeñas. Sin duda, para mí ha sido un gran maestro y amigo.

*Natalia Centenera  
Gerente del campus del IESE en Madrid*



# «Lo primero es lo primero»

Desde que recibí el encargo de escribir unas líneas recordando a Don Rafael he ido anotando los recuerdos que acudían a mi mente en una pequeña libreta. Resulta complicado sintetizar, pero si tuviera que destacar dos rasgos de Don Rafael diría que fue una persona con una inmensa bonhomía y una gran capacidad para entender y establecer puntos de conexión con todo tipo de personas.

Mi relación profesional con Don Rafael empezó cuando colaboré con él en la recopilación de sus escritos, que dieron como resultado a «Desde la banca». Despachábamos semanalmente a partir de un informe en el que podía transmitirle mis avances y las inquietudes sobre las que requería su orientación.

Me permitía gran autonomía y libertad en nuestro trabajo conjunto. Don Rafael fue siempre muy entrañable. Recuerdo con especial cariño cuando se presentó el libro. El acto despertó gran interés y faltaba espacio en la sala. Tímidamente, le comenté que tenía cuatro amigos que estaban muy interesados en acudir a la presentación pero que entendía que no había sitio. Don Rafael me miró y con aquel acento catalán tan característico, me dijo: «Lo primero es lo primero». Y allí, rodeados de personalidades del mundo político, empresarial y académico se sentaron mis cuatro amigos.

Las personas eran su prioridad. El ánimo didáctico con el que siempre explicaba cual-

quier tema, se enriquecía precisamente de esa permanente preocupación por los intereses de los demás. Sabía de casi todo, por no decir de todo; pero cuando quería saber más de algo permanecía muy atento, preguntando. Don Rafael era un gran conversador. Su cordialidad era capaz de aglutinar a todo tipo de personas a su alrededor para hacerles pasar un buen rato.

Personalmente, Don Rafael ha sido para mí una referencia y le estaré siempre agradecida por todo lo que me ha enseñado.

*María José Lasarte  
Directora de programas  
de Executive Education*



## Mis recuerdos de Rafael Termes

Mi relación profesional con Rafael Termes se inició en la primavera de 1958, cuando él estaba preparando el diseño del curso de finanzas para el primer programa del IESE –un PADE–, que se iba a ofrecer a partir del otoño de ese mismo año.

Yo había empezado a trabajar entonces en una compañía de servicios financieros ubicada en la misma planta de un edificio de la Vía Augusta, en la que Rafael tenía su despacho particular. Me convenció para que le ayudara a escribir casos de finanzas, porque pensaba que, dadas las diferencias en los sistemas financieros de España y Estados Unidos, no se podía ofrecer aquí un curso de finanzas para altos directivos basado solamente en casos americanos.

De este proyecto salieron los casos "Industrias Soriano" (descuento de letras) y "Eléctricas Generales del Nordeste" (títulos convertibles) y más tarde la serie Rius y Camps (análisis y diagnóstico financieros y planificación financiera). Este primer contacto trajo como consecuencia mi progresiva incorporación como

profesor del IESE, primero a tiempo parcial (principios de 1960) y luego a tiempo completo (principios de 1961).

A través de mi trabajo en la primavera y verano de 1958 viví con Rafael un pedacito de la prehistoria del IESE, entidad de la que en aquel momento no podía ni remotamente imaginar la proyección nacional e internacional que llegaría a tener. No obstante, recuerdo con toda claridad que aquel trabajo representó para mí una experiencia de las que dejan huella, y esta huella tenía nombre y apellidos. Desconocía entonces cuál sería mi futuro profesional, pero una cosa tenía clara: quería, costara lo que costara, trabajar con Rafael Termes. ¿Por qué? Los que conocisteis a Rafael no necesitáis respuestas. ¿Cómo lo definiría? Pues probablemente como una mezcla de sentimientos que incluían admiración por su clarividencia, su capacidad de trabajo, su BONDAD, así con mayúsculas, y, al mismo tiempo su preocupación por mí, joven e inexperto, que a su lado me sentía un enano. Pues sí, a mí me parecía que su preocupación fundamental no era solamente que salieran unos buenos casos, sino especialmente que yo

aprendiera y me perfeccionara en este proceso. En otras palabras, Rafael escribía casos y al mismo tiempo se preocupaba de formarme a mí. Yo no era simplemente un instrumento para ayudarlo a terminar su trabajo. En cierto modo me hizo sentir como si fuera yo mismo el elemento central de su obra. No era solamente que todo ello fuera una experiencia nueva para mí. Era un cúmulo de vivencias nuevas porque yo no había ni siquiera imaginado que pudiera haber gente como Rafael.

Con lo que llevo dicho, puede entenderse perfectamente cómo, a pesar de que Rafael Termes no fue nunca profesor del IESE a tiempo completo, fue, de hecho, el MAESTRO, también con mayúsculas, de todos los que hemos trabajado en el Departamento de Finanzas del IESE. Para mí, además, fue como un padre y, la verdad, su muerte me ha hecho sentir un poco huérfano a mis casi 72 años. Rezo por él y además le pido que me siga haciendo de protector en mis debilidades y en todo aquello en lo que no me parezco a él.

*Profesor Josep Faus*



## Sobre Don Rafael Termes

Mi recuerdo principal de Don Rafael es el de una persona en la que he visto encarnada la escala de valores cristiana: primero Dios, después los demás y luego él. Vivía con muy buen humor, incluso en períodos de grandes achaques. Ahora le encomiendo a personas y asuntos que me resolverá todavía mejor que cuando estaba entre nosotros.

Lo que más me impresionó a principios de los noventa, cuando me preguntaba sobre opciones y derivados, es que al día siguiente venía con papeles llenos de fórmulas que él mismo derivaba. Yo pensaba: «Ojalá a su edad yo tenga el ánimo, la inquietud intelectual y la laboriosidad de don Rafael».

Más adelante se interesó por el cálculo y la relevancia de la beta. De nuevo, venía con multitud de cálculos y ecuaciones para contrastar. Tanto estudió la beta y, sobre todo, la beta del **Banco Popular**, que con motivo de su ochenta cumpleaños le regalamos una caja de cartón que contenía un martillo (llamado en broma instrumento de precisión), una piedra de buen tamaño (portabetas) y las siguientes instrucciones que aparecen a continuación. Se rio mucho mientras leía las instrucciones y gesticulaba con el martillo ante todos los que trabajamos en el IESE en Madrid.

*Profesor Pablo Fernández*

mundo de las finanzas y de la enseñanza (...) que nos deja como legado la creación de una de las más apreciadas y prestigiosas escuelas de negocios tanto a nivel nacional como internacional», señalaba Eduardo Montes, presidente del **Grupo Siemens**.

Por supuesto, tampoco faltaron los mensajes de sus alumnos más queridos. Los testimonios de afecto de los de las primeras promociones se fundían con los reconocimientos de los más jóvenes.

### Recuerdos de los primeros años

Muchos son los documentos que el Director del Archivo Histórico del IESE, Xavier Pampliega, atesora sobre los inicios del IESE. En algunos de ellos se refleja la confianza y la dedicación de aquel joven Termes a un proyecto recién nacido.

En la *Revista de Antiguos Alumnos del IESE* en 2001, el propio profesor Termes recordaba aquellos primeros pasos: «A principios de 1958, en Barcelona, donde yo vivía, se me acercó Antonio Valero con el libro de Pearson Hunt «Basic Business Finance» en la mano, y me dijo que me preparara para dar clases de Finanzas en una escuela de negocios que con el nombre de Instituto de Estudios Superiores de la Empresa (IESE) iba a empezar en otoño.

»Yo me quedé algo sorprendido y asustado, porque aunque por aquel entonces ya estaba metido en el mundo financiero, desde el **Banco Popular**, nunca había impartido docencia. Pero Antonio me animó explicándome el alcance del proyecto, para cuyo desarrollo había viajado a Francia y a Esta-

### INSTRUMENTO DE PRECISION SINÉRGICO®

Modelo: Beta del Banco Popular<sup>1</sup>  
Fabricado por BELLOTA Inc.  
(joint venture de BETA Co. y LLO S.A.)

#### DESCRIPCIÓN

Este instrumento de precisión crea valor para dos tipos de usuarios:

- Usuarios con nivel intelectual extraordinario. Permite calcular la beta apalancada y desapalancada de cualquier empresa.
- Usuarios con nivel intelectual bajo, normal y superior: Utilízenlo como un martillo<sup>2</sup>.

#### MODO DE EMPLEO

##### Para calcular la beta apalancada (precisión 10-11):

1. Coja firmemente el instrumento de precisión BELLOTA con la mano derecha y sujete el portabetas con la mano izquierda.
2. Golpee con vigor el portabetas 1.357 veces.
3. Recoja los trozos que se desprendan del portabetas.
4. Cuente los trozos.
5. Divida el número de trozos por la constante de Blas: 765,322943.
6. Eleve el resultado obtenido a la constante de Chouls: 1,03272.
7. El número obtenido es la beta apalancada del Banco Popular.

(Si el valor obtenido es superior a tres es que usted es muy bruto: calcule la beta desapalancada).

##### Para calcular la beta desapalancada

1. Recoja todos los trozos y péguelos con Supergen, de modo que el portabetas adquiera su aspecto original.
2. Deje secar el portabetas una semana.
3. Golpee el portabetas únicamente 37 veces (y con menos vigor que antes).
4. Siga los pasos 4 a 7 del apartado anterior.

® Marca registrada por Eduardo Ballarín. Significa, en este contexto, que se dirige a dos clientes potenciales, que incluye dos cadenas de valor y que permite precisar cuentas de resultados subyacentes.

<sup>1</sup>El instrumento de precisión está calibrado para calcular con exactitud las betas del Banco Popular. Si desea utilizarlo para calcular las betas de otra empresa debe contactar con Multiasistencia (fontaneros de precisión) o con el profesor Termes: ellos le darán las instrucciones de recalibrado.

<sup>2</sup>Estos usuarios pueden alcanzar el nivel intelectual extraordinario siguiendo los siguientes pasos:

- a) Lea el libro *Inversión y coste de capital* del profesor Termes (entero, no se salte ni una tabla).
- b) Pregunte al gobernador del Banco de España cuáles son los dos mejores capítulos del libro.
- c) Aprenda estos capítulos de memoria.

Después de esto, si usted sabe perfectamente qué es la beta de una empresa, ya tiene nivel intelectual extraordinario. Si no, escriba 1000 veces la marca del instrumento de precisión (Bellota) mientras reflexiona sobre su significado. Después repita otra vez los pasos anteriores.

## Una personalidad brillante

Rafael Termes había nacido en la localidad catalana de Sitges en 1918. Vinculado a la Universidad de Navarra desde 1958, en la actualidad era presidente de honor del IESE y miembro fundador de la organización no gubernamental SECOT, en la que expertos ejecutivos españoles ofrecen asesoramiento gratuito y cooperación técnica.

Fue consejero delegado del **Banco Popular**, y presidente de la Asociación Española de Banca Privada (AEB) entre los años 1977 a 1990 –desde la que actuó en muchas ocasiones como portavoz de los, en esa época, "siete grandes" del sistema financiero.

Doctor ingeniero industrial y miembro de las Academias de Ciencias Morales y Políticas y de la de Ciencias Económicas y Financieras. Rafael Termes escribió numerosos libros, entre ellos «El poder creador del riesgo», «Capitalismo y cultura» y «Antropología del capitalismo», este último premio Libre Empresa 2002, otorgado por la Fundación Rafael del Pino.

Poseía, entre otras condecoraciones, la Gran Cruz de la Orden del Mérito Civil y la Encomienda con Placa de la Orden de Alfonso X el Sabio. Era Caballero de la Legión de Honor y Premio Gold Mercury Award en Economía 2003. También era Premio de Economía Castilla y León Infanta Cristina 2003.



dos Unidos, de donde me había traído el libro (*sic*, se lo había traído de Lille, y posteriormente (septiembre de 1958 trajo otros de la editorial Irwin del IMEDE de Lausanne), que era de textos y casos, ya que, al estilo de la Harvard Business School, íbamos a utilizar el método del caso.

»Me dijo que la sugerencia de emprender esta actividad era del hoy Beato Josemaría Escrivá de Balaguer, Gran Canciller de la Universidad de Navarra, quien, ante la propuesta de Antonio de empezar en el curso 1959-1960 y, más tarde, solicitar la vinculación de la escuela a la Universidad, le había dicho que mejor era empezar enseguida, sin más demoras, y que la vinculación a la Universidad de Navarra ya estaba hecha, puesto que el IESE nacía como un Instituto de la Universidad.»

Con un pie en el **Banco Popular** y otro en el IESE, el profesor Rafael Termes se incorporó al claustro. «Con la laboriosidad que le caracteriza empezó enseguida a trabajar, estudiando los casos del libro con su buena formación de ingeniero superior y sus doce años de

experiencia como empresario», explicaba Antonio Valero.

En el primer programa del IESE, el profesor Termes participaba como alumno y profesor. En algunas sesiones era profesor de finanzas y en otras asistía como participante. Algunas anécdotas protagonizadas por el mismo don Rafael reflejan el nivel académico de aquel primer PADE impartido en el IESE. El profesor francés Xavier Requillart dirigió un caso sobre **American Standard**. Entre los alumnos se encontraba Rafael Termes. Según recuerda uno de los participantes en la sesión, «en un momento determinado, la discusión se elevó y se produjo un interesantísimo diálogo entre Requillart y Termes de tal filigrana de conceptos y situaciones financieras que todos los participantes fuimos transportados al consejo de administración de la entidad norteamericana». Aquella noche, el profesor Valero invitó al profesor Requillart y a su esposa. Rafael Termes ya había regresado a Madrid y no asistió. El profesor Requillart manifestó que no salía de su asombro por la calidad de la discusión con Termes y que ni siquiera había sospechado que pudiera encontrarse en

España una tan exhaustiva valoración del tema.

Evidentemente, la aportación de Rafael Termes al IESE no está sólo vinculada a los primeros pasos de aquellos programas. El profesor Termes también supo conquistar el corazón de los madrileños: al frente del IESE en Madrid, impulsando la investigación a través del CIIF... siempre conservó (y contagió a los demás) aquella ilusión de los "principios" hasta los últimos momentos. ■

# Rafael Termes y sus aportaciones a las finanzas

Recuerdo perfectamente cuando, en el año 1967, tuve la suerte de entrar como asistente de investigación en el Departamento de Finanzas del IESE. Este departamento había sido dirigido desde su constitución y hasta unos meses antes de mi incorporación, por el profesor Rafael Termes, quien acababa de trasladar su residencia a Madrid, aunque mantenía una presencia en Barcelona y en el IESE muy frecuente.

Pronto me di cuenta de que el departamento tenía una manera de trabajar muy inusual para la España de aquel entonces. La contribución que llevó a cabo nuestro amigo Rafael en la fijación de términos financiero-contables básicos, todavía hoy en uso y equivalentes a los empleados en las finanzas internacionales, fue tremendamente válida teniendo en cuenta que la teoría contable en uso en España no hablaba para nada de los criterios contables generalmente aceptados, sino que hacía una exposición de las múltiples formas en que la contabilidad podía recoger cada evento económico de la empresa, con lo cual, ilustres profesionales podían dar al mismo evento tratamientos completamente dispares, haciendo por ejemplo que en la presentación de uno de ellos, el beneficio generado o la pérdida generada por una operación fuera fácilmente identificable, mientras que otro ilustre profesional podía, utilizando sus criterios, reflejar una pérdida en la cuenta de resultados.

Estamos hablando de unos tiempos en que la regulación fiscal y contable estaba por aparecer, y que en muchas empresas, incluso algunas cotizadas en bolsa, había un claro oscurantismo acerca de los resultados económicos. Se hablaba del resultado de la empresa, o del beneficio de la empresa, sin precisar si se referían al beneficio después de amortizaciones, intereses e impuestos, al beneficio antes de amortizaciones, intereses e impuestos, o incluso a lo que en la terminología impuesta por Termes, llamaríamos el margen bruto. Esto generaba el que en los mercados se hablara de los resultados de la empresa, sin que muchas veces se supiera de qué se estaba hablando.

Termes fue pionero en introducir la cuenta de resultados "en cascada", es decir, partiendo de unas ventas brutas, menos unas devoluciones, para llegar a unas ventas netas de las que se iban reduciendo el coste de las mercancías vendidas, haciendo hincapié en que fuera el coste directo de haber producido las mercancías vendidas, práctica no generalizada en aquel entonces, para encontrar un margen operativo y así seguir deduciendo gastos administrativos y generales, amortizaciones, intereses e impuestos, para llegar al final al beneficio después de intereses e impuestos, y más concretamente, a la suma de éste con la amortización como el *cash-flow* generado por la empresa.

En las muchas reuniones que tuvimos con especialistas nacionales y extranjeros, uno de sus objetivos era la construcción de un banco de datos sobre las empresas cotizadas en los principales mercados de valores. Recuerdo las entrevistas con empresas francesas y británicas, líderes en aquel momento pre-

electrónico, en la recogida y análisis sistemático de los datos de empresas presentando su comparación histórica y su evolución a lo largo de los tiempos. Colaborando siempre con las empresas en la mejora de los tratamientos y fomentando que datos o eventos importantes aparecieran en las presentaciones de cada empresa.

Sin duda, su contribución a la creación del Instituto de Analistas Financieros de España y a la mejora del análisis de las empresas, será difícil de igualar por ninguna otra persona.

Recuerdo con especial admiración su énfasis en que para las finanzas de la empresa era más importante los datos referentes a los flujos de ingresos y pagos y su evolución futura, que si un *ratio* u otro alcanzaba un determinado nivel numérico, como se enseñaba en aquel entonces en la mayor parte de las escuelas.

Nunca olvidaré la exégesis detallada que llegamos a hacer del libro «Basic Business Finance» de P. Hunt, C. Williams y G. Donaldson, y su clara influencia sobre los primeros cursos de Dirección Financiera del IESE. Finalmente, conseguimos que uno de nuestros "héroes", Pearson Hunt, viniera a visitarnos al IESE con ocasión de alguna reunión académica internacional, y lo sorprendido que quedó al ver nuestro profundo conocimiento sobre su obra.

Hasta aquí he hablado más de contabilidad que de finanzas, pero me gustaría recordar lo pionero que fue en la introducción del concepto de coste de capital y de los descuentos de flujos, netos de las necesidades de la empresa, como método de valoración de las mismas, todavía hoy presentado como uno de los más fiables. Por no citar sus múltiples contribuciones a la mejora del conocimiento, de la problemática financiera a corto plazo, su insistencia en el tratamiento correcto de los clientes descontados en el banco, así como su contribución a la fundación de la primera empresa de *factoring* de España.

También hay que reconocer que bajo su dirección, y muchas veces con la colaboración del profesor Faus, se empezaron a escribir los primeros casos de Dirección Financiera en España, siendo aún algunos de estos casos, debidamente puestos al día, de gran utilidad en el inicio de los estudios de las finanzas empresariales.

Recuerdo también su gran divulgación de la forma de ajustar las cotizaciones de las empresas a las múltiples operaciones posibles de ampliación con el fin de poder comparar su evolución a lo largo del tiempo. Es de notar que estos ajustes, aunque hoy siguen siendo vigentes en su aplicación y necesidad, han desaparecido de la mayoría de los libros de texto.

En fin, un sin número de contribuciones a la ciencia financiera que no era más que uno de los aspectos de las múltiples facetas de la vida de un profesor, persona y amigo extraordinario.

Joaquín López Veraza, PhD  
Vicepresidente Ejecutivo, Merchbanc

