

ECONOMIST INTELLIGENCE UNIT

# LOS CONQUISTADORES, VARADOS

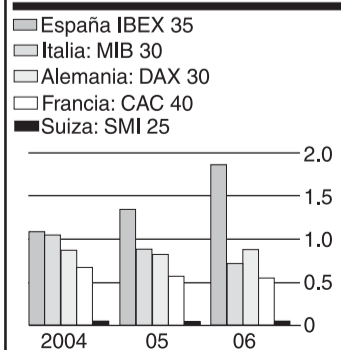
A principios de la década de los ochentas, el negocio de la moda florecía en torno del mercado al aire libre de la calle Balma, en Barcelona. A diferencia de la tradicional industria de la confección, las nuevas empresas se afanaban en atender a tiendas y boutiques locales, más que a grandes cadenas. Uno de estos mayoristas era Isak Andic, quien llegó de Turquía a los 13 años de edad y empezó a vender camisetas a compañeros de clases en el American High School de Barcelona. Andic pensó que podría ganar más dinero en las ventas al menudeo y en 1984 abrió la primera tienda Mango en el Paseo de Gracia. Este fue un paso importante en la notable transformación de las empresas españolas.

Mango es una de las dos firmas hispanas que han incursionado con éxito en el mercado internacional de la moda. La otra es Zara, mucho más grande, propiedad del grupo Inditex. Recientemente superó en número de establecimientos a GAP, de Estados Unidos, y se convirtió en la cadena de tiendas de moda más grande del mundo. Ambas compañías han sido objeto de estudio por su habilidad para combinar diseño, mercadotecnia y ventas con tecnologías de la información y logística de vanguardia. En lugar de seguir procesos de alrededor de seis meses para fabricar ropa en grandes volúmenes con la esperanza de que sus modelos funcionen, Mango y Zara fueron pioneros de la "moda rápida", que consiste en colocar rápidamente pequeñas cantidades de prendas en tiendas donde se identifican nuevos estilos y gustos.

Estas dos firmas forman parte del grupo de nuevos conquistadores españoles que están construyendo imperios globales con rapidez. La mayoría son mucho más grandes que Mango y Zara, aunque con frecuencia menos conocidos en el extranjero. Firmas como el enorme grupo financiero Santander y el gigante de la construcción Ferrovial han invertido miles de millones de dólares para adquirir empresas de otros países. Con frecuencia estas compras se han financiado con cuantiosos préstamos. Como resultado, el mercado accionario español muestra un creciente nivel de apalancamiento.

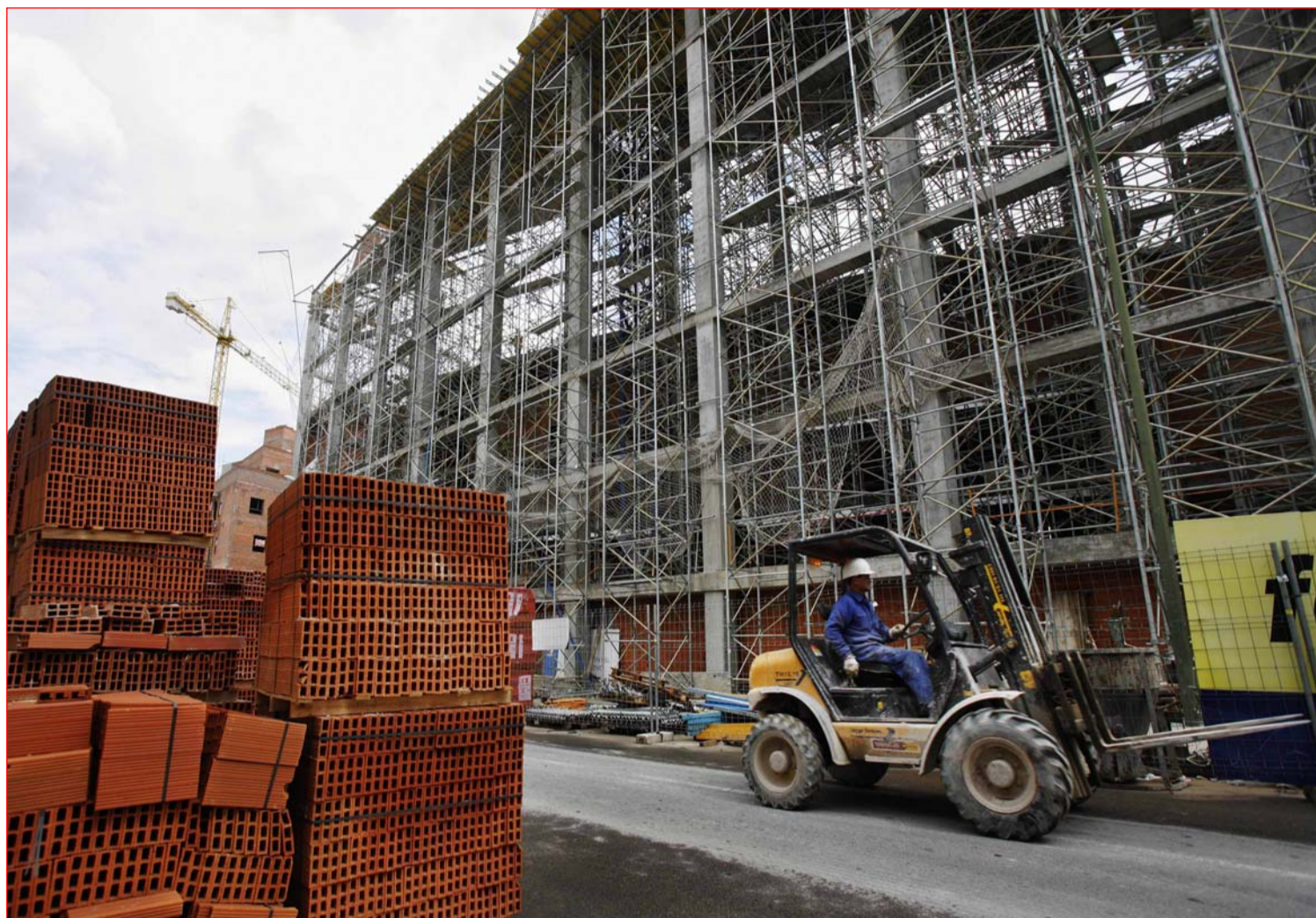
## Mercados alcistas

Relación entre deuda neta y capital (no incluye sector financiero)



Fuente: HSBC

LA JORNADA



El sector inmobiliario, que durante 14 años permitió la expansión económica de España, de repente ha empezado a mostrar señales de debilitamiento ■ Archivo

Precisamente a ello se debe la preocupación. Las aventuras ultramarinas de las compañías españolas han sido alentadas por la transformación de la economía de ese país, que luego de ser un perdedor se convirtió en una de las estrellas de la Unión Europea. Durante 14 años la expansión económica de España se ha mantenido gracias a tasas de interés bajas y a un auge del sector inmobiliario que, de repente, ha empezado a mostrar señales de debilitamiento. ¿Será señal de que las naves de los conquistadores han encallado?

Como si desafiaran la caída de 3 por ciento que la bolsa de España sufrió hace un par de semanas por preocupaciones acerca del sector inmobiliario, las empresas que cotizan en ese mercado siguen avanzando en todo el mundo: Telefónica, la quinta compañía de telecomunicaciones del mundo (y la más importante de Europa entre las que ofrecen servicios de telefonía celular y fija) se convirtió en una de las principales accionistas de Telecom Italia; además, sus negocios llegan hasta América Latina e Inglaterra. Asimismo, una subsidiaria de la sociedad inmobiliaria española Metrovacesa compró las oficinas centrales del grupo financiero HSBC en la zona bancaria de Canary Wharf por 2 mil 200 millones de dólares. Fue la mayor transacción por una propiedad en la historia de Gran Bretaña.

Los precios de los bienes raíces en España siguen al alza,

aunque a menor ritmo. Alrededor de la mitad de las obras en construcción son viviendas. Muchas de estas propiedades son adquiridas como casas de descanso por españoles y otros europeos, quienes viajan a España atraídos por el buen clima, ya sea para vacacionar o para los años de retiro. En gran medida, este es un mercado especulativo. Hasta ahora no ha habido señales de hipotecas en cartera vencida que puedan afectar a los bancos, como ocurrió con el colapso del mercado de créditos a tasas no preferenciales en Estados Unidos, propiciado por la facilidad con que se otorgaron los préstamos.

Sin embargo, la inestabilidad en los mercados despierta inquietudes. España ha logrado una de las más vertiginosas acumulaciones de capital en la zona del euro, pero su economía aún padece desequilibrios y bajo nivel de productividad. Sus nuevos conquistadores globales han creado empresas exitosas, pero sólo en ciertos sectores. En conjunto, el campo de acción de las compañías españolas sigue siendo limitado. Si los problemas se complican en casa, estas empresas tendrán que estar lo bastante globalizadas para poder depender de sus mercados en el exterior.

Los nuevos conquistadores son, básicamente, un grupo de bancos, constructoras y empresas de servicios. Hay poca manufactura en España. Sus siderúrgicas y astilleros son reliquias de una economía cerrada, previa al régimen

democrático. La mayor parte de la actividad manufacturera española está en manos de subsidiarias de compañías extranjeras, como Renault, de Francia, y Volkswagen, de Alemania, que aprovecharon los bajos salarios que ofrecía España cuando se incorporó a la Unión Europea, en 1986. Pero actualmente hay mano de obra más barata en Europa oriental. En España tampoco existe una gran tradición en sectores de alta tecnología, aunque se está convirtiendo en un competidor importante en la industria aeroespacial como accionista del grupo EADS, que fabrica los aviones Airbus.

## Vacaciones y retiro

Si se excluyen la construcción y el turismo (cada año llegan 60 millones de visitantes a un país habitado por 43 millones) no queda gran cosa. Además, los ingresos por turismo se han estancado debido a que cada vez más paseantes compran casas para vacacionar o retirarse, lo que reduce el gasto en hoteles. Sólo queda mucha tierra (y agua, igualmente importante) para más desarrollos en la costa del Mediterráneo.

No obstante, los años que España invirtió en construir autopistas y deslumbrantes aeropuertos con ayuda de la Unión Europea también le permitieron crear empresas que podrían hacer lo mismo en los sectores de servicios e infraestructura de otros países. Hace una década el gobierno español promovió este proyecto al ofrecer a sus empre-

sarios exenciones fiscales en la compra de compañías extranjeras. Desde entonces esa política ha sido criticada por la Comisión Europea; sin embargo, con los movimientos internacionales de capital, los privilegios fiscales ya no son tan importantes.

El mayor incentivo para las compañías españolas es crecer fuera de su país, pues ello amortiguará el impacto de una eventual recesión interna. Y han logrado mucho. La expansión se inició en América Latina, donde las firmas españolas invirtieron 80 mil millones de dólares en la década de los noventa. Bancos españoles, empresas de servicios y telecomunicaciones desafiaron a competidores estadounidenses a lo largo de la región. Están expandiendo sus operaciones hacia América del Norte, Europa y China. Con frecuencia, el grupo de avanzada está formado por los bancos españoles, en particular los dos más grandes, procedentes de la costa del Atlántico.

La ciudad de Santander acumuló su fortuna gracias al comercio con las colonias españolas al otro lado del Atlántico. El grupo español Santander puso a la moderna banca española en el mapa en 2004, cuando, con ayuda de su aliado de mucho tiempo, Royal Bank of Scotland, adquirió el banco británico Abbey. Este par volvió a unir fuerzas en la lucha por comprar el grupo financiero holandés ABN Amro.



## Los conquistadores...

DE PAGINA 21

Santander es, en términos de capitalización de mercado, el banco más grande de la zona del euro y el número uno de América Latina. En Estados Unidos ofrece servicios bancarios al público en general y posee una participación de 25 por ciento en Sovereign Bancorp. En cuanto a ganancias, ocupa el séptimo lugar en la escala mundial.

BBVA tiene sus raíces en Bilbao. Posee el segundo grupo bancario de México y recientemente amplió su portafolio en Estados Unidos gracias a una exitosa oferta por Compass Bancshares. También ha anunciado que incursionará en Asia por medio de una alianza estratégica con el grupo CITIC, conglomerado de Hong Kong que posee un banco en la China continental. BBVA ha invertido mil 400 millones de dólares para adquirir casi 5 por ciento de China CITIC Bank y una participación de 15 por ciento en CITIC International Holdings.

El éxito de los bancos españoles se debe en buena medida a la supremacía de sus sistemas informáticos. En las dos décadas recientes han logrado grandes avances tecnológicos con sistemas automatizados que elaboran perfiles de sus clientes, lo cual les permite identificar a los que pueden manejar más créditos. Francisco González, presidente de BBVA, dice que no administra un banco, sino "una empresa de la industria financiera".

"El banco del futuro será una compañía de distribución y servicios", pronostica González. La semana antepasada, Santander reportó que sus utilidades netas en el primer trimestre aumentaron 21 por ciento y ascendieron a mil 800 millones de euros, en buena medida gracias a mayores ingresos por préstamos y comisiones en Europa y América Latina. González prevé que su banco obtendrá más dinero gracias a la información que recibe de sus clientes para ofrecerles servicios de salud, educación e inclusive funerales.

## De las costas a la banca

¿Cómo fue que España se hizo de banqueros tan hábiles? David Allen, del Instituto de Empresa, escuela de negocios en Madrid, lo atribuye a una combinación de factores. La educación tuvo una gran mejoría en las décadas de los sesentas y setentas, lo cual generó un creciente número de talentos. A falta de una industria que ofreciera empleos bien pagados, los que aspiraban a algo más que un empleo en la construcción o en el turismo en las costas buscaron oportunidades en la banca.

El otro factor clave fue la competencia. A finales de los setentas España abrió sus puertas a los bancos extranjeros, lo que obligó a las firmas locales a afi-



Los bienes raíces en España siguen al alza, pero a menor ritmo ■ Archivo

nar sus estrategias e invertir más en tecnología. Santander y BBVA, junto con Telefónica, concentran más de un tercio del valor de capitalización del mercado bursátil español. Los títulos de estas compañías también están entre los más negociados en la zona del euro.

Luego de los bancos vinieron las constructoras. No sólo se diversificaron geográficamente, sino también incursionaron en industrias relacionadas con su actividad. La más osada es Ferrovial, que empezó construyendo vías férreas en España en la década de los cincuentas. En junio realizó una compra espectacular: por alrededor de 13 mil 600 millones de dólares se hizo del control de la compañía que posee tres de los aeropuertos de Londres y cuatro más en otras partes de Gran Bretaña: BAA. Junto con dos aliados, de Canadá y Singapur, adquirió 62 por ciento de las acciones. El grupo aeroportuario británico aporta hoy día más de la mitad de las ganan-

cias de Ferrovial, pero también 70 por ciento de sus pasivos, que ascienden a cerca de 44 mil 600 millones de dólares, de acuerdo con el banco portugués BPI.

Ferrovial pudo contraer una enorme deuda y aportar apenas unos 785 millones de dólares de recursos propios para controlar una compañía clave en la industria aeronáutica británica, que maneja el aeropuerto internacional de Heathrow, el más activo del mundo.

La justificación de un endeudamiento tan alto radica en que los aeropuertos son como las empresas de servicios públicos: tienen ingresos predecibles y tarifas fijas (en Gran Bretaña, al menos), lo cual garantiza utilidades razonables sobre el capital. De hecho, las normas británicas favorecen la inversión en capital, lo que significa que BAA aún tiene grandes proyectos de construcción por delante.

Las compañías españolas han invertido cerca de 60 mil millones de dólares en la compra de empresas británicas. La culminación fue la reciente adquisición de Scottish Power por la compañía de servicios públicos Iberdrola. La economía abierta de Gran Bretaña la ha convertido en terreno propicio para la caza de oportunidades, y los españoles han encontrado aquí menos oposición que en Francia o Italia para hacer negocios.

El año pasado la firma de servicios Abertis tuvo que renunciar a su intento de adquirir una operadora italiana de autopistas porque el gobierno de ese país cambió las reglas, lo cual restó atractivo a la transacción. Recientemente, una oferta de la constructora española Sacyr Vallehermoso para comprar el histórico grupo Eiffage —que construyó la torre Eiffel— ha puesto a temblar a los franceses.

Los españoles también están encontrando oportunidades en tierras más lejanas. El presidente de Ferrovial, Rafael del Pino, se ha aliado con Macquarie Group, de Australia, para comprar dos autopistas en Estados Unidos, la Chicago Skyway y la autopista de cuota de Indiana, por medio de su subsidiaria Cintra (donde posee 62 por ciento de las acciones). También administra una autopista de cuota en Texas, junto con el gobierno estatal. En conjunto, Ferrovial opera 22 concesiones de carreteras, que suman 2 mil 500 kilómetros.

El grupo español también compró Amey, compañía británica de servicios y administración de proyectos que maneja tres líneas del tren metropolitano de Londres. En diciembre pasado Ferrovial vendió sus negocios inmobiliarios en alrededor de 2 mil 200 millones de dólares, más una deuda de unos 800 millones, al parecer justo a tiempo.

## Molinos de viento

Otras inmobiliarias han diversificado sus riesgos. La constructora Acciona, con ayuda de la italiana Enel, busca el control de la prin-

cipal compañía eléctrica española, Endesa, con lo cual pretende frustrar una oferta hostil del consorcio alemán E.on. El principal atractivo para José Manuel Entrecanales, quien hace tres años ocupó el lugar de su padre al frente de la compañía, son las presas hidroeléctricas de Endesa y sus turbinas eólicas, capaces de generar mil 800 megavatios. Entrecanales señala que, de acuerdo con cálculos de la Agencia Internacional de Energía, la generación en campos de turbinas eólicas y en plantas hidroeléctricas crecerá a tasas promedio superiores a 5 por ciento en el futuro inmediato, mientras que la proveniente de las demás fuentes aumentará en promedio menos de 2 por ciento.

Entrecanales está a la caza de Iberdrola para convertirse en el líder mundial en energía eólica. Para 2009 espera tener una capacidad instalada cercana a 8 mil megavatios. La compañía ya posee generadores en Alberta (Canadá), Alemania, Francia y Australia; además participa en una sociedad de riesgo compartido en China. Aun antes de adquirir acciones de Endesa, las ganancias de Acciona en el sector energético habían aumentado 38 por ciento a finales del año pasado, contra un incremento de sólo 12 por ciento de sus negocios en el sector inmobiliario.

## Reflejo de un terreno inestable

El sector energético también ha atraído la atención de la constructora Sacyr Vallehermoso, que posee una participación de 20 por ciento en Repsol YPF, petrolera española con inversiones en Argentina, el Caribe, el Golfo de México y el norte de África. El negociador es el presidente de Sacyr, Luis del Rivero, cuya empresa de construcción y servicios casi ha cuadruplicado su valor de mercado en los tres años recientes. Repsol opera en 30 países, frecuentemente con petroleras estatales. Sin embargo, Del Rivero tiene la mira puesta en la sólida posición de Repsol en el sector del gas natural.

En privado, a banqueros y directivos españoles les preocupa que las ambiciones de algunas grandes empresas de España dependan demasiado de dinero prestado. Con frecuencia los créditos están respaldados con participaciones accionarias en otras de las compañías mencionadas. Esto significa que una eventual caída del mercado bursátil español, provocada por una recesión del sector inmobiliario, podría dañar inclusive a consorcios que se han diversificado.

Este no es el único motivo de preocupación para España. Martín Varsavsky, un argentino que fundó tres negocios de alta tecnología en ese país, opina que, sin contar las grandes compañías, existe una falta de espíritu emprendedor y la atribuye al abandono en que se mantuvo a la ciencia durante el régimen de Franco.

## A toda máquina

Relación entre deuda neta y capital

