

LAS 500 EMPRESAS EUROPAS DEL *FINANCIAL TIMES*

José M. Rodríguez Carrasco

Uno de los más prestigiosos diarios económicos del mundo, el *Financial Times*, publica anualmente una clasificación (ranking) de las 500 mayores empresas europeas. A diferencia de otras clasificaciones publicadas por diarios o revistas internacionales, donde se atiende a la cifra de ventas o una medida de la rentabilidad, la calificación del *Financial Times* se confecciona tomando como criterio la **capitalización bursátil** de las empresas.

La ventaja de agrupar a las empresas según su capitalización bursátil es que permite comparar empresas de **diferentes países y diferentes industrias** haciendo abstracción de normas contables particulares de cada país. La valoración que hacen los inversores de las empresas cambia, por tanto, de año en año de acuerdo con las expectativas de beneficio de las empresas y la actitud de los inversores ante los mercados de valores. Otras ventajas de tomar la capitalización bursátil como criterio de calificación, es que proporciona una buena guía sobre la marcha de las empresas a **largo plazo**. Los bancos o entidades financieras, por su parte, reciben la ponderación adecuada, y no salen desfavorecidos como en los casos de clasificaciones basados en la cifra de ventas.

Esta clasificación, en efecto, tiene la ventaja, puesto que se basa en expectativas como se acaba de decir, de ser una tabla clasificatoria de futuro, donde se refleja no solamente el porvenir de las empresas concretas, sino de las industrias en que están encuadradas así como el escenario de las economías nacionales donde está ubicada su sede central.

La empresa suiza Roche es un ejemplo de los cambios que han ocurrido durante 1993 en estas tres coordenadas de empresa, industria y país. Para las empresas farmacéuticas, en general, 1993 no han sido un año brillante según esta lista, pues cinco de las mayores empresas del sector han sufrido un descenso en la tabla, a excepción de Roche.

Beneficios altos expectativas bajas. Lo paradójico de esta situación es que la industria farmacéutica se ha comportado bien en el marco de la recesión, en general, sus empresas han sido las mejores en términos de rentabilidad del capital (ROE). El mercado, sin embargo, está leyendo otras señales entre las que se encuentra una presión a la baja en los precios debido a controles gubernamentales o la reticencia mostrada por las compañías de seguros a pagar facturas cuyo importe aumenta todos los años. La reforma sanitaria del presidente Clinton, o los controles que los gobiernos alemán e italiano están ejerciendo sobre el sector ya están teniendo su reflejo en el precio de las acciones.

Una empresa con comportamiento diferente al sector. A pesar de los nubarrones que se ciernen sobre este sector farmacéutico, la empresa suiza Roche ha pasado del lugar sexto en la tabla al tercero, y las razones de este comportamiento divergente del sector conviene resaltarlas. La empresa se ha visto favorecida por las siguientes razones:

- Las devaluaciones que tuvieron lugar en Europa durante 1993 han favorecido a los títulos cotizados en marcos alemanes o francos suizos.
- Una ampliación de capital durante el ejercicio económico.
- Una mayor transparencia contable implantada en Suiza que ha sido bien recibida por los inversores y de la que se ha beneficiado dos grandes empresas como ha sido la mencionada Roche y la Unión de Bancos Suizos.

1993 un buen año bursátil en Europa. La mayoría de los mercados bursátiles europeos han tenido un buen comportamiento durante el año pasado, en términos comparativos el mercado europeo ha aventajado al resto del mundo, si bien dentro del mercado europeo, un mercado tan potente y amplio como el del Reino Unido no ha experimentado un porcentaje tan elevado de cambio como el de otros países, véase gráfico núm. 1, donde se observa que España ha tenido un crecimiento del 58,30%, Europa un 29,29% y el Mundo un 20,01%.

La clasificación del Financial Times, a pesar de la declaración del diario de ser una lista que mira al futuro desde los ojos de los inversores, y por tanto hallarse reflejados en ella todos los factores que se dan cita en un mercado, como pueden ser los precios, las expectativas y la dirección de la empresa, no está exenta de ciertos problemas que conviene señalar.

En primer lugar salen mejor paradas las empresas británicas, ya que el modelo de financiación de la empresa anglosajona se apoya más en el mercado de valores que el alemán, por ejemplo, donde la fuente de financiación más importante de las grandes empresas es el sistema bancario. Así pues se aprecia en el cuadro núm. 1 que tanto por capitalización bursátil como por el número de empresas representadas sobresalen las anglosajonas por encima de las del resto de Europa.

CUADRO NUM. 1

LA CAPITALIZACION POR PAIS

País	Miles de millones \$	Compañías
Reino Unido	828,5	187
Alemania	315,2	67
Francia	310,2	77
Suiza	189,7	26
Holanda	187,5	17
España	85,2	23
Italia	84,7	25
Suecia	83,4	22
Bélgica	56,0	19
Dinamarca	22,5	10
Noruega	13,1	6
Finlandia	10,7	8
Austria	10,3	4
Luxemburgo	7,7	4
Irlanda	7,7	4
Portugal	1,4	1

Por diferentes motivos tampoco reciben la representación adecuada en la lista las empresas de Francia e Italia, al existir en estos países empresas públicas importantes cuya financiación tiene lugar fuera del ámbito bursátil. Aunque las recientes privatizaciones ya se dejan notar con la incorporación a la lista de empresas como la francesa Rhône Poulenc. Otro tanto puede decirse de las Cajas de Ahorro, alguna de las cuales si se atendiera al tamaño y rentabilidad, podrían figurar en la lista.

La empresa que figura a la cabeza de la lista es la anglobritánica Royal Dutch/Shell, que aumenta su valor en un 16% a pesar de haber visto reducidas sus ventas y beneficios. Al igual que se destacaba anteriormente el ascenso de la empresa farmacéutica Roche en un sector en crisis, otro tanto ocurre a Shell, pues la industria del petróleo se ha enfrentando con la incertidumbre de los precios, sin embargo a juicio de los analistas financieros, lo que los inversores han apreciado en Shell es una actitud conservadora financieramente hablando, su apalancamiento en 1992 fue sólo del 7%, lo cual es importante ante un posible futuro de incertidumbre en los precios del crudo.

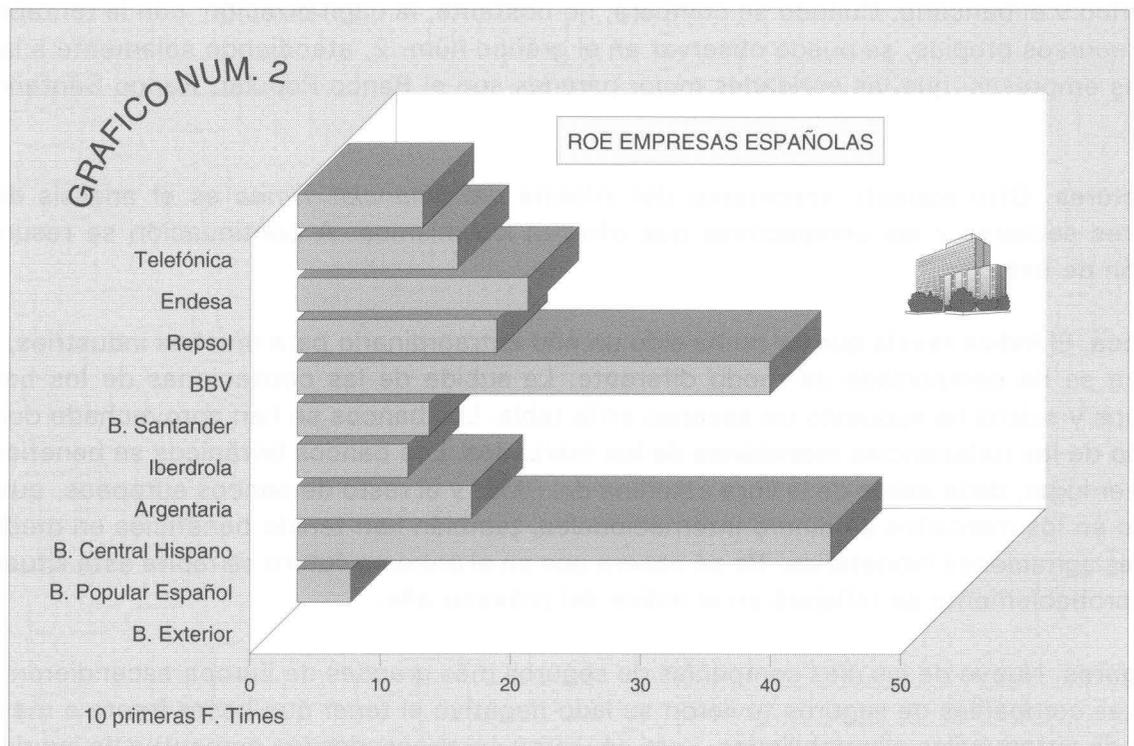
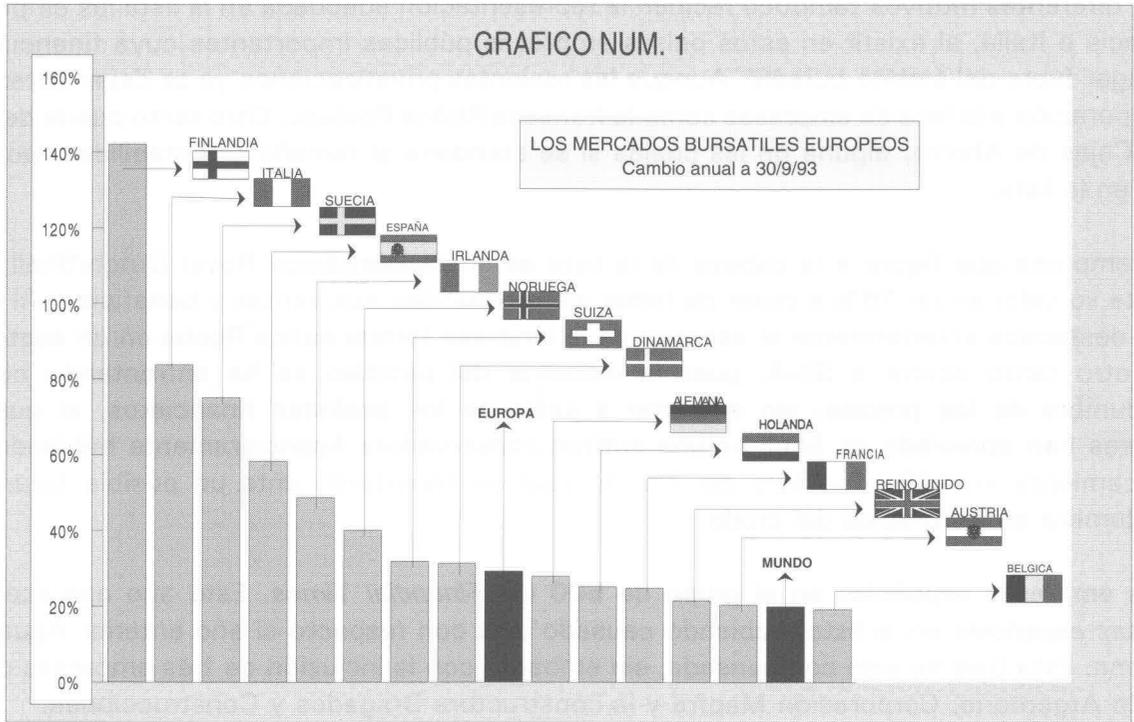
Las empresas españolas en el grupo de 500 del *Financial Times*. Este año aparecen 23 empresas españolas en la lista, habiendo causado baja con respecto al año anterior Aguas de Barcelona. Esta baja ha sido compensada, sin embargo con la inclusión de tres empresas como han sido Argentaria, Corporación Mapfre y la constructora Dragados y Construcciones.

Los tres primeros puestos de empresas españolas están ocupados por Telefónica, Endesa y Repsol. Las tres están controladas por el Estado al ser éste el accionista mayoritario. Los sectores más representados en el grupo de empresas españolas que aparecen en el cuadro núm. 2, son el eléctrico y el bancario. Cuando se compara, no obstante, la capitalización con la rentabilidad de los recursos propios, se puede observar en el gráfico núm. 2, atendiendo solamente a las 10 primeras empresas, que las entidades mejor paradas son el Banco Popular, Banco Santander y Repsol.

Sectores. Otro aspecto importante del informe del *Financial Times* es el análisis de los diferentes sectores y las perspectivas que ofrecen los mismos. A continuación se resume la situación de éstos.

Banca. El índice revela que ha no ha sido un año extraordinario para muchas industrias, pero la banca se ha comportado de modo diferente. La subida de las cotizaciones de los bancos británicos y suizos ha supuesto un ascenso en la tabla. Los bancos se han aprovechado durante este año de las turbulencias monetarias de los mercados. Los bancos británicos se beneficiaron en primer lugar, de la salida de la libra esterlina del SME, y el resto de bancos europeos, que han operado en los mercados de dinero internacionales, también han tenido beneficios en medio de todas las agitaciones monetarias. No se espera que en el próximo futuro se repita esta situación, lo que probablemente se reflejará en el índice del próximo año.

Seguros. Nueve de las diez compañías de seguros más grandes de Europa ascendieron en la tabla. Las compañías de seguros tuvieron su lado negativo al tener que hacer frente a mayores riesgos de automóviles e inmobiliarios, pero se vieron compensados los aumentos de los riesgos por el aumento de las pólizas. Al mismo tiempo la bajada de los tipos de interés en varios países europeos hizo que las compañías de seguros de Alemania, Suiza, Francia e Italia vieran cómo se incrementaba el valor de su cartera de renta fija.



Construcción. Ha sido uno de los peores años para este sector en Europa. Tanto la contratación de obras públicas como privadas disminuyó en toda Europa provocando el desempleo de un buen número de trabajadores. Únicamente en el Reino Unido comenzaron a subir los precios de las acciones, lo que indica que los inversores creen que la recuperación del sector tiene que comenzar pronto, a esta leve recuperación ha contribuido también la bajada de los tipos de interés.

CUADRO NUM. 2

LAS PRIMERAS ESPAÑOLAS EN 1992							
Compañía	Capitalización bursátil	Posición en el ranking	Sector	Volumen de negocio	Δ%1992- 1991	Beneficio	Δ%1992- 1991
Telefónica	11.118,6	45	Telecomunicaciones	9.260,3	15,2	723,5	26,5
Endesa	10.595,4	48	Electricidad	5.365,9	2,3	1.183,5	13,3
Repsol	8.732,3	68	Petróleo	14.192,2	13,6	899,3	-7,3
Banco Bilbao Vizcaya	6.060,3	92	Banca	--	6,0	669,0	-39,9
Banco Santander (*)	5.721,9	101	Banca	--	--	770,3	-10,8
Iberdrola	5.399,8	106	Electricidad	5.983,6	46,0	628,7	-3,9
Argentaria	5.248,8	107	Banca	--	--	327,4	+76,4
Banco Central Hispano	5.038,5	113	Banca	--	--	651,0	-23,7
Banco Popular Español (*)	3.497,7	160	Banca	--	--	643,9	5,2
Banco Exterior	3.321,2	171	Banca	--	--	86,8	-64,9
Banesto	3.139,8	184	Banca	--	--	226,5	-51,9
Gas Natural	2.143,7	260	Energía	770,8	16,9	130,3	19,4
Centros Comerciales Pryca	2.087,4	264	Distribución	3.368,9	20,6	137,0	25,1
Acesa	2.013,0	273	Transportes	331,8	7,4	182,6	17,7
Fomento de Construcciones	1.745,2	312	Construcción	2.927,6	4,9	169,2	-1,5
Compañía Española de Petróleo	1.506,5	356	Petróleo	4.037,6	17,1	112,3	-15,4
Bankinter	1.343,1	398	Banca	--	--	157,5	-29,4
Sevillana de Electricidad	1.221,5	419	Electricidad	1.916,5	6,7	126,9	-14,0
Mapfre (Corp.)	1.139,6	438	Seguros	--	--	25,3	-61,7
Fecsa	1.080,1	449	Electricidad	1.600,3	-3,6	118,5	-8,1
Unión Eléctrica Fenosa	1.075,7	451	Electricidad	2.363,1	6,9	145,7	1,3
Tabacalera	1.054,9	464	Tabaco	3.468,8	2,7	153,8	-8,4
Dragados y Construcciones	933,5	496	Construcción	2.499,1	-1,9	99,9	1,8

(*) 1991

Farmacia y química. Estos sectores que habían tenido un buen comportamiento en los años 80 y comienzos de los 90, han tenido también un mal año, con la excepción mencionada antes de Roche en Suiza y Schering en Alemania. El sector se ha visto perjudicado por los programas de reforma sanitarios anunciados por el Presidente Clinton y otros gobiernos europeos. Las ventas farmacéuticas permanecieron estáticas en la mayoría de los países europeos y descendieron un 10% en Alemania y un 3% en Italia.

Inmobiliarias. Un año con resultados diferentes para las compañías británicas y el resto de las europeas, mientras que las primeras subieron, las segundas en general no han tenido un buen ejercicio económico. La razón de este comportamiento diverso tiene su explicación en la salida de la libra esterlina del SME en septiembre del 92 y la inmediata bajada de los tipos de interés en

el Reino Unido. Esta situación provocó la atracción de dinero fresco de inversores institucionales y consiguientemente una subida del precio de las acciones. La recesión todavía se deja sentir en el resto de Europa.

Comercio al por menor. Uno puede caer en la tentación, mirando a esta lista del *Financial Times* que Gran Bretaña es un país de tenderos. Hay 37 empresas de comercio al por menor en la lista y 17 son británicas. Sin embargo en este caso la clasificación por capitalización que utiliza el *Financial Times* no da una visión clara del sector en Europa, pues si se hiciera por cifra de ventas se encontraría que de las diez primeras empresas de Europa, nueve son alemanas o francesas. Debido a la recesión y al escaso aumento del consumo privado no ha sido un buen año para el sector.

Maquinaria industrial. Tampoco ha sido un buen año para este sector y los signos de recuperación que se observan en algunas empresas británicas carecen de la suficiente fortaleza como para predecir un futuro más brillante.

Conclusión. La lista de clasificación del *Financial Times* es un estudio obligado para quienes sigan la marcha de las empresas europeas, pero no puede ser nunca la única fuente de información, sino que ha de mirarse con otras clasificaciones basadas en rentabilidad, ventas o tamaño de activos, pues la capitalización refleja una serie de factores y expectativas solamente de la empresas que cotizan en mercados de valores y donde sale igualmente primado el tamaño en detrimento de otras variables. Igualmente el análisis sectorial revela que siempre hay alguna empresa o conjunto de empresas con un comportamiento diferente al sector, lo que invita a profundizar en el estudio de estas empresas y preguntarse por las razones de su éxito en el mercado.