

II. PANORÁMICA EMPRESARIAL

El mercado hispano de EE.UU. atrae a la gran banca española

La población hispana en EE.UU. superó el año pasado los 42 millones de habitantes, es decir, similar a la de España. Y su potencial de crecimiento es el mayor de las minorías étnicas del gigante norteamericano. Esta comunidad representa el 15 por 100 de la fuerza laboral estadounidense y supone poco más del 8 por 100 del poder de compra del país: unos 735.000 millones de dólares, lo que coloca a esta "economía" entre las diez mayores del planeta. Pero las perspectivas son aún más llamativas, ya que entre 2005 y 2010 se prevé que esa capacidad de compra crezca un 48 por 100.

No es de extrañar que este segmento de la población resulte atractivo para los dos grandes bancos españoles, Santander y BBVA, sobre todo si se tienen en cuenta otros factores como la reducida bancarización de este colectivo y el interesante negocio que ofrecen los 40.000 millones de dólares, según datos del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), que estas personas envían a sus respectivos países de origen.

Los movimientos de la banca española comenzaron hace un par de años cuando el BBVA, una vez completada la adquisición del mexicano Bancomer, la filial de EE.UU. de esta entidad, Bancomer Transfer Services (BTS), compró el Valley Bank, un pequeño banco del sur de California, que abrió la puerta al BBVA para prestar servicios a la comunidad hispana. Por su parte, el Santander, ese mismo año, en 2004, se alió con Bank of America al vender el 24,9 por 100 de la también mexicana Banca Serfin. Poco después, ambos socios suscribieron una ampliación de capital de 200 millones de dólares para potenciar esa filial azteca.

Aunque los antecedentes de la incursión bancaria española en EE.UU. se remontan a hace más de tres lustros, cuando Santander adquirió el 13,5 por 100 de First Fidelity, un banco mediano, años después, esta entidad se fusionó con First Union para convertirse en el sexto banco de EE.UU., con la entidad española como principal accionista. Sin embargo, el banco cántabro vendió su participación en 1997 obteniendo unas plusvalías de 1.364 millones de euros.

La continuidad del proceso inversor de las dos grandes entidades bancarias españolas en EE.UU. continuó el año pasado cuando el BBVA adquirió el Laredo National Bank. Y ya el pasado mes de junio compró el Texas Re-

gional Bank y el State National Bank. Todos ellos en Texas, estado con un elevado porcentaje de población hispana.

Santander, por su parte, volvió a sorprender en octubre de 2005 cuando apenas un año después de su sonada adquisición del británico Abbey, anunciaba la compra del 19,8 por 100 de la decimoséptima entidad bancaria de EE.UU.: el Sovereign Bancorp (participación que aumentaría hasta el 24,9 por 100 meses después). Además el acuerdo con el banco estadounidense contempla la posibilidad de que la entidad de Emilio Botín se haga con la totalidad del Sovereign en 2008 en unas condiciones muy favorables.

Este desembarco de la banca española en EE.UU. hizo pensar a más de un observador que la competencia entre Santander y BBVA cruzaría el Atlántico y se recrudecería en suelo norteamericano. Pero no parece que eso vaya a suceder, al menos de momento. Para el profesor Mauro Guillén, de la Universidad estadounidense de Wharton, el "BBVA se está enfocando en el mercado de los hispanos, mientras que el Santander ha entrado en la costa Este", donde no busca captar clientes de origen latinoamericano, sino que se dirige a "todos los segmentos de población". Otro experto, Sergio Torassa, profesor de Finanzas de la European University, explicó en su momento que "la política de adquisiciones de uno y otro avanzan por líneas totalmente diferentes, sea por estrategia de negocio, la tipología de clientela a la que se dirige, tamaño o área geográfica de influencia".

La cuestión es que, con o sin competencia directa entre ellos, los dos principales bancos españoles han ampliado su apuesta internacional, que hasta ahora se centraba en América Latina y en menor medida en Europa, y han entrado de lleno en la rivalidad con la banca estadounidense.

La salida a Bolsa de BME y el proceso de fusiones en el sector

El pasado 14 de julio debutó en la Bolsa española la sociedad Bolsas y Mercados Españoles, Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros, SA (BME) tras haber colocado en el mercado primario una Oferta Pública de Venta de acciones (OPV) de más de 25 millones de acciones, un 30,07 por 100 de su capital¹.

¹ Además, BME concedió a las entidades aseguradoras de la operación una opción de compra "green shoe" de 2,5 millones de acciones, por lo que la oferta puede ser ampliada en dichos títulos.

Aunque la evolución de la cotización de BME ha distado de resultar exitosa desde su debut (acumula un descenso del 4,87 por 100 al cierre del mes de septiembre), el valor se ha recuperado notablemente desde sus mínimos, marcados en agosto a 26,76 euros (un 13,67 por 100 por debajo de su precio de colocación, 31 euros), y cuenta con una serie de aspectos positivos a tener en cuenta. El banco de inversión Morgan Stanley, colocador del tramo internacional de la OPV, junto a Merrill Lynch y BNP Paribas, destaca varios puntos fuertes de BME:

- El mercado de valores español, gestionado por BME, es el más eficiente de Europa con una margen sobre el beneficio operativo del 62 por 100 en 2005 que "refleja una fuerte contención de costes".

- Atractiva combinación de factores estructurales y cíclicos de crecimiento. Morgan Stanley asegura que BME elevará su negociación por el uso y desarrollo de los *hedge funds* en España y por su capacidad de innovar en productos especializados como los ETFs, los *warrants* y el Latibex.

- Un potencial de crecimiento del dividendo que permite una alta generación de *cash flow* y la fortaleza del balance. BME cuenta con unos ingresos diversificados "con siete negocios integrados en una cadena de valor vertical". La política de dividendos de la compañía será decisiva para que el valor suba en bolsa, según el banco de inversión estadounidense.

- Proceso de consolidación de los mercados de valores mundiales y acercamiento de la Deutsche Börse a BME, aunque Morgan recuerda que los obstáculos legales y societarios pueden retrasar el posible juego de adquisiciones y fusiones.

Durante los últimos años ha surgido en todo el mundo, y en especial en Europa, este nuevo sector financiero y empresarial en el que BME está inmerso: compañías que administran mercados de valores ("Stock Exchange Companies"), según explica la propia BME en su publicación mensual. Estas empresas gestoras, que no existían en el pasado, suceden en sus funciones a organizaciones mutualistas de carácter institucional.

Se trata de un sector caracterizado por un alto grado de estandarización de los servicios, la presencia de al menos un jugador importante en cada país desarrollado, tecnología de alta especialización con productos muy sofisticados, creciente presión en márgenes y precios, alto grado de regulación y una gran exposición a la atención pública.

En la actualidad, las principales compañías europeas del sector son Deutsche Börse, Euronext, London Stock

Exchange, OMX y Borsa Italiana. Según su modelo de negocio, estas *stock exchanges companies* podrían dividirse en dos grupos: el compuesto por Deutsche Börse, OMX, Borsa Italiana y BME que se caracteriza por su modelo vertical de integración de toda la cadena de valor, en particular la integración de la unidad de compensación y liquidación; mientras que el integrado por Euronext y London SE cuenta con modelos horizontales; London SE carece de unidad de negocio de compensación y liquidación y Euronext la mantiene, pero con una aportación proporcionalmente menor al resto de sus divisiones.

Una de las características que más está marcando la evolución del sector es la intensa actividad corporativa que se está registrando a escala internacional. Entre los movimientos más destacados que se han producido recientemente se encuentra la competencia por adquirir la London SE. Después de sucesivos intentos llevados a cabo por Deutsche Börse, Euronext y el banco de inversión australiano Macquarie, Nasdaq se ha adelantado comprando hasta la fecha una participación del 25 por 100 de la compañía británica.

Además, la entidad gestora de la Bolsa de Nueva York (NYSE) se fusionó con la plataforma Archipelago y la compañía resultante, NYSE Group, comenzó a cotizar el pasado mes de marzo. Australian Stock Exchange se fusionó con Sydney Futures Exchange, la Chicago Board of Trade (CBOT) salió a bolsa en octubre de 2005, Euronext y Borsa Italiana adquirieron euro-MTS y también NYSE ha lanzado una oferta por Euronext, mientras que Deutsche Börse ha hecho público también su interés por fusionarse con Euronext.

Así las cosas, se especula con todo tipo de combinaciones empresariales, alianzas continentales en Europa y EE.UU. y alianzas transatlánticas. Sin embargo, según fuentes de la propia BME, el sector, globalmente considerado, presenta ya un alto grado de consolidación. En este contexto, BME mantiene relaciones fluidas con los operadores de los principales mercados y sistemas de valores y ha tenido ocasión de mantener discusiones sobre la evolución de las distintas alianzas continentales y transatlánticas con algunos de los operadores involucrados, quienes se han interesado por el potencial papel que BME podría desempeñar en los citados procesos.

Nace en Europa el primer operador mundial de infraestructuras: New Abertis

La Comisión Europea aprobó sin condiciones el pasado 22 de septiembre la fusión por absorción de la compañía española Abertis y la italiana Autostrade. La opera-

ción significa la creación de un gigante europeo de las autopistas, "New Abertis", con una capitalización bursátil de más de 25.000 millones de euros. Pero la culminación de la fusión no ha sido fácil. El Gobierno italiano se ha defendido con uñas y dientes a que Autostrade, compañía controlada por la familia Benetton y que se encarga de la gestión y el mantenimiento de la red estatal de autopistas de Italia, pasase a manos extranjeras.

Pero finalmente se impuso la lógica comunitaria y la Comisión Europea (CE) explicó que la fusión no se prevé que afecte a la efectiva competencia en el seno del Espacio Económico Europeo (EEE). La negativa de Roma se basaba en que la legislación italiana impide la participación de empresas constructoras en el capital de las, concesionarias de autopistas y uno de los accionistas de referencia de Abertis es la constructora ACS (con el 12 por 100). Sin embargo, la CE ha advertido al Ejecutivo italiano que puede llegar a abrir un expediente a Italia por impedir la libre circulación de capitales en el seno de la unión económica y monetaria.

La operación, planteada como fusión entre iguales, establece una relación de canje de 1,05 acciones de Abertis por una de Autostrade y prevé la distribución, inmediatamente antes de la fusión, de un dividendo extraordinario de 3,75 euros por acción a los actuales accionistas de Autostrade. La fusión culminará con la cotización de las nuevas acciones de la compañía resultante en las bolsas de Madrid y Milán. New Abertis tendrá su sede corporativa en Barcelona, mientras que Autostrade, la unidad operativa más importante del grupo, mantendrá su sede en Roma.

Tras la fusión, los principales accionistas de Abertis serán Schemaventotto (con la familia Benetton como principal accionista), con un 24,9 por 100; ACS, con un 12,5 por 100; Grupo La Caixa, con un 11,7 por 100; Caixa Catalunya, con un 2,9 por 100, y Sitreba, con un 2,8 por 100.

El nuevo grupo facturará, en datos "pro-forma", más de 6.000 millones de euros, con un EBITDA de 3.800 millones. Operará en 16 países (entre los que España, Italia, Francia y Reino Unido aglutinan buena parte de las actividades de la compañía), con cerca de 20.000 empleados y una red de autopistas de 6.713 kilómetros, la más extensa del mundo. Estará presente en aeropuertos, infraestructuras de telecomunicaciones, aparcamientos y plataformas logísticas, con una cartera de inversiones que abre posteriores oportunidades de crecimiento.

El consejo de administración del nuevo operador —que tendrá una vigencia de tres años— contará con 23 miembros, que conformarán un órgano de gobierno de representación paritaria de las sociedades fusionadas, con 11

miembros en representación de Abertis, 11 en representación de Autostrade y el consejero delegado. Los consejos de administración de las dos compañías aprobaron el pasado 23 de abril que, una vez concluido el proceso de fusión, el actual consejero delegado de Abertis, Salvador Alemany, será el consejero delegado de New Abertis. Está previsto que el Consejo de Administración tenga dos presidentes, uno por Abertis y otro por Autostrade, que se prevé sean los actuales presidentes de ambas compañías, Isidre Fainé y Gian Maria Gros Pietro, respectivamente. Asimismo, se contempla la existencia de dos vicepresidencias.

Los siguientes pasos de este proceso se darán en noviembre con el pago del dividendo extraordinario a los accionistas de Autostrade, la ejecución del documento de fusión y el inicio de la cotización en las bolsas.

El presidente de Abertis, Isidre Fainé, valoró de manera muy positiva el proceso que ha desembocado en la consecución de un "proyecto de inspiración europea y aspiración mundial".

La segregación de Telecom Italia, un problema para Prodi

El primer ministro italiano, Romano Prodi, vivió un complicado mes de septiembre a raíz de la decisión de la operadora Telecom Italia de escindir su negocio de telefonía móvil de la compañía matriz. La noticia provocó gran revuelo en el país trasalpino ya que la posibilidad de que la división de móviles de esta compañía, la cuarta operadora europea, cayera en manos extranjeras provocó gran revuelo en las esferas políticas y económicas italianas. De hecho, el "caso Telecom" ya se ha llevado por delante al presidente de la compañía, Tronchetti Provera, y a un asesor de la Presidencia del Gobierno, Angelo Rovati.

La polémica se completa además con un escándalo de escuchas ilegales de la operadora durante la pasada legislatura y la división en la frágil coalición de Gobierno, a raíz de todos estos acontecimientos, que podría desembocar en la no aprobación de los Presupuestos de 2007.

Prodi se vio obligado a comparecer a finales de septiembre ante el Parlamento italiano para habar del caso Telecom. Y reiterar que él desconocía los supuestos planes del Gobierno para "renacionalizar" la compañía. La dimisión de su asesor Rovati se produjo precisamente porque éste había elaborado un plan "personal" para que el Estado se hiciera con el control de la operadora. El propio Rovati aseguró que se trataba de una iniciativa que le

comunicó, a título personal, al anterior presidente de Telecom Italia, Provera, quien le respondió estar en desacuerdo con el proyecto. Tanto Rovati como Provera dimitieron y el nuevo responsable de Telecom Italia, Guido Rossi se mantuvo firme en la decisión de segregar la división de móviles.

Prodi fue abucheado en el Congreso cuando dijo no saber nada de los planes de Rovati y manifestó que: "Al final de este proceso no tendremos un Estado que posea la red fija (de telefonía) pero sí un Estado que garantiza unas condiciones y permisos sin discriminación y justos" y repitió que el Gobierno no se plantea la "renacionalización" de la operadora. No obstante, y según la prensa italiana, el primer ministro habría dicho en privado estar "desconcertado y preocupado" por un nuevo empobrecimiento de la industria nacional.

En el plano estrictamente económico, la agencia de calificación crediticia Standard & Poor's (S&P) situó en "negativa" la perspectiva de Telecom Italia cuando se conocieron sus planes de reestructuración. La compañía se preparaba para dar un giro estratégico que incluía la venta de parte de su filial de móviles y el refuerzo de la banda ancha de Internet y el negocio audiovisual. De hecho, poco después, a mediados de septiembre, la operadora italiana anunciaba la compra a Time Warner del negocio de acceso a Internet de AOL en Alemania por 675 millones de euros.

S&P señala la contradicción de la segregación de Telecom que va en contra de la estrategia que ha mantenido la compañía en los últimos dos años, consistente en la integración de sus filiales. De hecho, Telecom Italia absorbió su subsidiaria de móviles (TIM) en 2004, en una operación que disparó la deuda del grupo hasta los 48.000 millones de euros. Algunos analistas citados por *Reuters* han indicado que con la venta de la división de celulares, los directivos de Telecom Italia estarían admitiendo su error.

Entre los posibles compradores, según se especula en las bolsas, figurarían nombres como Deutsche Telekom, Telefónica, Carlyle y France Telecom. Y ese posible comprador extranjero es lo que inquieta en las altas esferas de la política italiana.

El flamante presidente de Telecom Italia ha anunciado que la deuda de la compañía, que ha finales de junio se situó en 41.300 millones de dólares, se reducirá al cierre de este año al entorno de los 38.000 millones. Precisamente, el precio que se estima que podría percibir la operadora por la venta de TIM rondaría los 40.000 millones.

Las "interneteras" buscan alianzas para paliar su depreciación en Bolsa

Las compañías de Internet en EE.UU. se han lanzado a una carrera de alianzas y acuerdos con otras empresas durante la temporada estival. Una estrategia con la que las compañías del sector están tratando de salir de la crisis bursátil en la que se encuentran sumidas.

En este sentido, Google ha sido la más activa. En pocos días, el popular buscador de Internet ha firmado una alianza publicitaria con Ebay, dos acuerdos de difusión de contenidos con News Corp y Viacom, y ha lanzado una oferta de *software* para empresas a través de la red. Además, ha revolucionado el mercado de las telecomunicaciones al anunciar que ofrecerá acceso gratuito a Internet con la tecnología *Wi Fi* en algunas ciudades de EE.UU.

A su vez, Yahoo!, el mayor competidor de Google, procedió a reorganizar su área musical, mientras que Microsoft ha firmado acuerdos con Facebook y Toshiba. En este último caso, la empresa busca competir con el *iPod* de Apple en la descarga de música *on line*. AOL, por su parte, ha anunciado que va a acometer una profunda reorganización, así como su intención de comercializar películas a través de Internet.

Con estos movimientos, las empresas están tratando de rebotar en bolsa. Desde principios de año y hasta el verano, Google registraba una caída en bolsa de más del 8 por 100, Yahoo! del 26 por 100, Ebay del 40 por 100 y Amazon de un 38 por 100.

En este sentido, algunos analistas no son optimistas. Por ejemplo, Piper Jaffray y RBC Capital Markets redujeron el precio objetivo de EBay. Esta última firma señala que la empresa de subastas tiene que revisar su estrategia y advierten que es improbable que mejoren los márgenes operativos durante 2007. Piper Jaffray indica que EBay no tiene compradores para los productos que comercializa.

También Pacific Growth Equities rebajó su recomendación de Yahoo! Para estos expertos, la compañía va a sufrir un aumento de la competencia por parte de sus rivales.

Con sus movimientos, Google está tratando de robar cuota de mercado a sus competidores, especialmente a Yahoo y Microsoft. El lanzamiento de *software* para empresas anunciado recientemente tiene como objetivo debilitar el negocio de la empresa de Bill Gates.

Y eso a pesar de que el consejero delegado de Google, Eric Schmidt, se integrara en el consejo de adminis-

tración de Apple Computer a finales de agosto, lo que aumenta hasta ocho el número total de miembros, entre los que se encuentran Steve Jobs, co-fundador de Apple y Al Gore, ex vicepresidente de EE.UU.

Según algunos expertos, la integración de Schmidt en Apple podrá impulsar una alianza entre ésta última y Google contra el liderazgo de Microsoft en segmentos como el *software*. Una amenaza que el buscador trató de ampliar con el anuncio de que lanzará nuevas aplicaciones para empresas que estarán disponibles en Internet.

Esta guerra por ganar cuota de mercado en Internet, que desde hace un tiempo está enfrentando a las grandes compañías del sector tecnológico, volvió a hacer acto de pre-

sencia cuando Yahoo! desveló que va a poner sus servicios de búsqueda en Internet y correo electrónico disponibles para los usuarios de teléfonos móviles que operan con sistemas Windows Mobile de Microsoft.

Los servicios "Yahoo! Go For Mobile", que estarán disponibles en los teléfonos *smartphones*, como el Motorola Q, incluyen noticias, álbumes de fotos y agendas. A su vez, Microsoft se alía así con un socio de gran relevancia en su batalla particular con Symbian y Palm en el negocio de los sistemas operativos para telefonía móvil.

Tras el estallido de la "burbuja tecnológica" en 2000, las "internetes" parecen querer hacer bueno el refrán: "Renovarse o morir".