

## II. PANORÁMICA EMPRESARIAL

### Telefónica y BBVA palían una asignatura pendiente de España: China

Telefónica y BBVA están contribuyendo a que la inversión española directa en China mejore, algo que no resulta difícil teniendo en cuenta la pobre trayectoria de estos flujos de inversión hasta la fecha.

El último movimiento de la multinacional española de telecomunicaciones ha sido alcanzar un acuerdo para hacerse con el 8 por 100 del mayor operador de telefonía fija de Hong Kong, PCCW, por 323 millones de euros. Con anterioridad, Telefónica adquirió el 5 por 100 de la compañía china de móviles China Netcom en dos tramos: en junio de 2005 compró un 2,99 por 100 y en julio adquirió el 2,01 por 100 restante; una inversión total de 596,6 millones de euros. China Netcom es el segundo accionista de PCCW con el 20 por 100 del capital.

Por su parte, el BBVA invertirá 989 millones de euros para entrar en China y en Hong Kong a través del China Citic Bank (CNCB), el tercer banco comercial del país asiático y el séptimo por volumen de activos, con 62.239 millones de euros. La entidad vasca ha acordado adquirir el 5 por 100 del CNCB por 501 millones de euros y del 15 por 100 en Citic International Financial Holdings (CIFH), filial internacional del CNCB radicada en Hong Kong, por 488 millones.

Telefónica va a reforzar sus lazos con el Gobierno chino ya que el Estado posee el 84 por 100 de China Netcom a través de diversos fondos y empresas públicas. Esta relación facilitaría la firma de acuerdos entre Telefónica y los principales fabricantes chinos de equipos, como Huawei y ZTE que ya son contratistas de la operadora española.

Netcom Group y Telefónica han estado estudiando reforzar su cooperación y la española tiene previsto elevar su participación en Netcom hasta un 9,9 por 100.

“China Netcom se ha esforzado por cooperar con Telefónica en diferentes aspectos y dado que Telefónica es una empresa de telecomunicaciones experimentada, podemos hacer muchas cosas juntos para producir sinergias”, dijo Said Liu Haiqing, funcionario de Relaciones con Inversores de China Netcom.

En el marco del “Plan Asia”, una estrategia con la que el BBVA aspira a convertirse en uno de los principales ban-

cos globales del mundo, la entidad vasca prevé actuar como puente en el comercio de China con América Latina, región en la que la entidad vasca lidera la financiación al comercio con un volumen de 2.663 millones de dólares. Y es que las exportaciones de América Latina hacia China han ido incrementándose a un ritmo bastante elevado, de los 3.000 millones de dólares de 1999 hasta los 25.000 millones contabilizados en 2005.

Estas operaciones de Telefónica y BBVA puede que sirvan para animar la actividad española en Asia, muy reducida hasta la fecha. De hecho, el comercio bilateral España-China ha crecido de 2.436 millones de euros en 1995 a 13.139 millones en 2005, lo que ha hecho pasar la cuota de China en el comercio exterior total español del 1,5 por 100 en 1995 a un todavía reducido 3,4 por 100 en 2005. Por su parte, la inversión extranjera directa (IED) española en Asia representó tan sólo el 0,4 por 100 del total en 2004, mientras que este continente recibió ese año el 21 por 100 de la IED mundial.

Y eso a pesar de que las perspectivas de las economías asiáticas en general y de China en particular son espectacularmente halagüeñas. Entre 2000 y 2010 el número de hogares con una renta anual superior a los 20.000 dólares en paridad de poder adquisitivo (una cifra similar a la renta *per cápita* de España) pasará de 52 millones a 149 millones en China, según un estudio de Global Insight.

El caso es que parece que algo está cambiando en la relación de España con China. Tras la visita del presidente chino a España en noviembre de 2005 (que respondía a la realizada por Rodríguez Zapatero a Beijing en julio de ese año) ambos países acordaron el establecimiento de una “Relación de Asociación Estratégica Integral”, lo que supone que las dos naciones desean desarrollar su relación bilateral bajo el perfil de socios estratégicos privilegiados.

### El creciente negocio de las remesas

El flujo mundial de remesas en 2005 rondó los 135.000 millones de dólares, aunque esta cifra dista mucho de ser exacta ya que muchos de estos envíos escapan al control estadístico porque viajan a través de canales informales. De ese total, España aglutina casi el 4,5 por 100, o lo que es lo mismo, cerca de 6.000 millones de dólares (4.615 millones de euros), lo que la sitúa como el quinto país “remesador” del mundo, sólo superado por EE.UU., Arabia

Saudita, Suiza y Alemania. Sin duda, se trata de un importante negocio que tradicionalmente ha estado controlado por intermediarios no financieros. Pero el panorama está cambiando.

Recientemente, Trinidad Jiménez, Secretaria de Estado para Iberoamérica, anunció que el Gobierno está trabajando con las entidades bancarias para abaratar, e incluso eliminar, las comisiones que se cobran a las remesas y añadió que ya hay acuerdos con algunas entidades. La Administración española también estudia la creación de instrumentos para que una reducida proporción de esas remesas, ahora destinadas básicamente al consumo, se dirija a inversiones y proyectos de desarrollo de las comunidades. Se trata de un proyecto ambicioso, ya que las remesas son flujos privados de capital.

Además del elevado volumen de las remesas, su alto coste es otro factor que abre las puertas a que aumente la competencia. Según un informe del Fondo Multilateral de Inversiones del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), el coste total asociado a la recepción de remesas en Latinoamérica ascendió en 2004 a 4.000 millones de dólares, es decir, aproximadamente el 10 por 100 del importe de los envíos originales. El coste de las remesas que se envían desde España, teniendo en cuenta todos los canales posibles, oscila en una amplia horquilla que va desde el 3,7 por 100 hasta el 22,3 por 100, según un estudio realizado por Remesas.org en marzo de 2006.

No es de extrañar que las entidades bancarias estén entrando en este segmento de negocio, máxime teniendo en cuenta la actual orientación al alza del precio del dinero. Así lo puso de manifiesto el Banco de España en su Boletín Económico de octubre, en el que señala que un escenario de tipos de interés altos favorecería la entrada de las entidades bancarias españolas en el mercado de remesas para extranjeros, donde el 90 por 100 del negocio lo controlan las empresas especializadas. El mercado de remesas es un monopolio en opinión del Banco de España, que resaltó la necesidad de que las entidades bancarias ofrezcan una remuneración "lo suficientemente atractiva" a las familias en el país de destino de la remesa y, a la vez, ser competitivas, para lo cual los tipos de interés "tienen que ser lo suficientemente altos". Así, el sistema bancario podría competir con las "remesadoras" especializadas sin incurrir en pérdidas, ya que podría situar el coste del envío de las remesas por debajo del que imponen esas empresas.

En cualquier caso, el Banco de España también aprecia algunos riesgos para el éxito de la entrada de las entidades bancarias en este negocio, ya que vincula su viabilidad a la rentabilidad del ahorro de las familias en el país

de recepción de las remesas. En muchos casos, esta rentabilidad puede ser reducida o estar sujeta a un elevado riesgo, en opinión del banco central, debido a distintas causas, como la inestabilidad económica, debilidades institucionales, derechos de propiedad no bien definidos o incertidumbre general, que son los mismos que, en última instancia, lastran el desarrollo financiero y económico de los países receptores de remesas.

La incursión de las entidades de crédito abarataría sustancialmente el coste de las remesas, como ya ha sucedido en México, donde se redujeron en más de un 50 por 100 entre 1999 y 2004. No por casualidad, en 1998 el sector bancario intermediaba sólo el 58 por 100 del total de las remesas que llegaban al país azteca, mientras que en 2003 ese porcentaje se elevó al 86 por 100, según trascendió en un seminario del Senado mexicano.

### Los operadores virtuales irrumpen en el mercado de la telefonía móvil

El escenario del mercado español de telefonía móvil, donde tres grandes compañías compiten por la tarta del negocio, está a punto de cambiar. El año que ahora termina pasará a la historia del sector como el de la llegada de nuevos competidores, los Operadores Móviles Virtuales (OMV), conocidos en inglés como Mobile Virtual Network Operator (MVNO).

Un OMV es una compañía que no posee una concesión de espectro de frecuencia para ofrecer el servicio de telefonía móvil a través de una red propia, por lo que revende sus servicios de telefonía móvil bajo su propia marca usando la red de otra operadora de móviles.

Y en España han tenido que pasar ocho años desde la llegada del último competidor en el mercado de la telefonía móvil, Amena (ahora Orange), para que otras compañías como Xfera, The Phone House, Carrefour o El Corte Inglés intenten acceder a un mercado de más de 43 millones de teléfonos móviles activos.

Por el momento, sólo Carrefour ha iniciado su actividad como operador móvil virtual, ofreciendo servicios de prepago, aunque a partir de 2007 operará en contrato gracias al acuerdo alcanzado con Orange. Pero no estará solo frente a los tres gigantes (Telefónica Móviles, Vodafone y Orange), ya que The Phone House también ha alcanzado un acuerdo con Orange para utilizar su red y prestar servicios de telefonía móvil. Otro OMV que saldrá al mercado es Yoigo, firma comercial bajo la que operará Xfera Móviles. Ambas compañías ya han apuntado que sus tarifas serán más baratas que las ya existentes.

Después de haber informado a la Comisión del Mercado de Telecomunicaciones (CMT), otras empresas como Ya.com, Ono, Jazztel, El Corte Inglés o Tele2 se encuentran en proceso de negociación para el alquiler de infraestructuras que les permitan dar servicio y empezar a competir. En el caso de Ono, fuentes del sector apuntan que será con Vodafone con la que firme el contrato, aunque hasta mediados de 2007 no se lanzará al mercado de la telefonía móvil virtual.

Según un informe de la consultora IDC, este tipo de compañías va a generalizarse en los próximos cuatro años en los países de Europa Occidental. Un impulso que va a disparar el número de clientes de MVNO desde los 13 millones a finales de 2005 hasta 47 millones en 2009. Para estos expertos, las compañías de medios de comunicación, de música o de deportes son las principales candidatas puesto que encontrarían un nuevo canal para distribuir sus contenidos.

Los analistas prevén la aparición de MVNO dedicados a ofrecer servicios a grandes corporaciones con muchos trabajadores, que encontrarían así un sistema para tener comunicados a todos sus empleados a un coste más bajo.

Un informe sobre el sector de las telecomunicaciones elaborado por el Instituto Audiovisual y de las Telecomunicaciones de Europa (IDATE) señala que los MVNO representan ya el 10 por 100 del total de abonados en el Viejo Continente y crecen al 30 por 100 anual. Actualmente tienen ya más de 30 millones de abonados en Europa Occidental y han registrado un crecimiento de mercado del 60 por 100 en los dos últimos años.

Los organismos reguladores del sector apoyan a estos operadores móviles para fomentar la competencia, pero no se sabe todavía si éstos se convertirán en agentes estructurales o seguirán siendo marginales.

Según algunos expertos, en toda Europa la figura de los MVNO se ha ido extendiendo con la finalidad de crear mayor competencia en el mercado de los servicios móviles, contrarrestando así la escasez de espectro radioeléctrico que imposibilita la existencia de más operadores móviles tradicionales.

### Metrovacesa y la nueva Ley de OPA

Tras la guerra de Ofertas Públicas de Adquisición de acciones parciales (OPA parciales) desencadenada sobre la inmobiliaria Metrovacesa, que comenzó el pasado mes de marzo y se prolongó durante seis meses y medio, la próxima entrada en vigor de la nueva Ley de OPA resulta muy oportuna.

Los accionistas de Metrovacesa recibieron dos OPA, una sobre el 20 por 100 del capital, a 78,10 euros por acción, protagonizada por la familia Sanahuja —los principales accionistas de la inmobiliaria— y la contra OPA lanzada sobre el 26 por 100 del capital, a 80 euros por título, por parte del presidente de la compañía, Joaquín Rivero, y su socio Bautista Soler. Al final, los Sanahuja lograron cubrir el 72,2 por 100 de su oferta (el 14,4 por 100 del capital de la inmobiliaria) mientras que Rivero y Bautista adquirieron el 21,63 por 100 del capital después de que su OPA fuese aceptada al 83,2 por 100.

El resultado final de esta batalla por el control de la compañía ha sido que la familia Sanahuja continúa siendo el primer accionista de Metrovacesa, con casi un 40 por 100 del capital, mientras que Joaquín Rivero y su socio ostentan más del 36 por 100 de la compañía (19,36 por 100 Rivero y 16,78 por 100 Bautista). Pero al igual que sucede en el ámbito político, en el que no siempre los más votados son los que gobiernan, en el caso de Metrovacesa la familia Sanahuja no tiene el control de la gestión de la compañía. Y eso se debe a que tres accionistas minoritarios que conjuntamente controlan poco más del 9 por 100 del capital apoyan la gestión de Rivero. El 14 por 100 restante de Metrovacesa es *free float*, capital flotante que se mueve en el mercado de valores.

Precisamente ese reducido *free float* de Metrovacesa ha contribuido a que la cotización de la inmobiliaria se disparara al alza más de un 60 por 100, hasta superar los 130 euros, dos meses después de finalizar las OPA, y eso a pesar de las apuestas generalizadas de que el precio se deshincharía una vez concluidos esos procesos de oferta de adquisición.

Es de esperar que la nueva ley de OPA, que previsiblemente verá la luz en la primera mitad de 2007, sirva para evitar episodios polémicos como el de Metrovacesa, en el que se vio inmersa hasta la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). El proyecto de ley fue aprobado por el Gobierno y al cierre de esta edición se estaba negociando en el Congreso de los Diputados.

La principal novedad de la nueva ley es que se reduce del actual 50 al 30 por 100 el umbral para lanzar una OPA obligatoria por el 100 por 100. Entre los países europeos, los porcentajes para presentar estas ofertas son similares: el 30 por 100 de los derechos de voto en Alemania y Reino Unido, y el 33,3 por 100 en Francia. Además, desaparecerá la obligatoriedad de lanzar OPA parciales (como la de Metrovacesa) para pasar a un régimen de OPA total, a partir de un 30 por 100 de los derechos de voto, sistema que sustituye al complejo proceso anterior de relacionar el porcentaje de adquisición con los derechos de

representación en el consejo. Las OPA parciales tendrán carácter exclusivamente voluntario.

La evidencia empírica muestra que el vigente sistema de OPA parcial impide que, en adquisiciones de paquetes accionariales inferiores al 50 por 100 del capital, los accionistas minoritarios puedan vender la totalidad de su participación, por lo que han de permanecer cautivos en una sociedad prácticamente controlada por el oferente; es más, en muchas ocasiones la porción de prima de control derivada de la venta de una fracción de su participación no compensa el descenso de valor que posteriormente suele experimentar la otra fracción que no han podido enajenar, según explica el bufete de abogados Uría Menéndez.

Por su parte, la vicepresidenta primera del Gobierno, María Teresa Fernández de la Vega, ha señalado que el objetivo fundamental de esta ley es proteger los intereses de los accionistas minoritarios para que puedan beneficiarse de las primas de control.

La nueva normativa sólo incluye la obligación de formular OPA a posteriori, es decir, tras la adquisición de una participación de control. Las OPA a priori continuarán existiendo, pero sólo tendrán carácter voluntario.

### Vocento: crece el sector de medios de comunicación en Bolsa

El grupo Vocento debutó en la Bolsa española el pasado 8 de noviembre, con lo que pasa a engrosar el subsector de Medios de Comunicación y Publicidad (que a su vez se enmarca en Servicios de Consumo, uno de los seis sectores básicos del mercado de valores español), pero, al igual que los otros cuatro valores de medios, no ha participado de la orientación alcista que ha disfrutado el conjunto de la Bolsa.

A pesar de que Vocento se estrenó el primer día de cotización con una subida del 4 por 100 con respecto a su precio de salida, las ventas no tardaron en aparecer y dos semanas después arrojaba un descenso acumulado del 1,26 por 100. Un comportamiento bajista que no desentona en absoluto con la negativa trayectoria del resto de valores de Comunicación: Antena 3, Prisa, Sogecable y Telecinco que, frente a una revalorización del índice Ibex-35 de más del 30 por 100 desde comienzos de 2006 hasta finales de noviembre, acumulaba un descenso promedio de casi el 11 por 100. Tan sólo Telecin-

co arrojaba un saldo positivo, del 2,7 por 100 (hasta el 24 de noviembre), mientras que el valor más castigado era Sogecable (-25 por 100), seguido de Antena 3 (-11,5 por 100) y Prisa (-9,5 por 100).

Vocento es uno de los principales grupos de comunicación multimedia en España. Es el líder en el mercado de la prensa diaria (diario ABC, El Correo, El Diario Vasco, El Norte de Castilla, Las Provincias y otros siete diarios regionales, con 3,5 millones de lectores diarios de media) y tiene una presencia destacada en otras áreas de la información y el entretenimiento como la televisión (Net TV, Flymusic, Punto TV y una participación del 13 por 100 en Telecinco), la radio (Punto Radio), la producción audiovisual (Veralia, sociedad que agrupa a Grupo Europroducciones, BocaBoca, Grupo Videomedia y la distribuidora cinematográfica Tri Pictures) e Internet, entre otras, según destaca su propia página *web*.

El grupo Vocento sacó a Bolsa cerca de un 20 por 100 de su capital y su capitalización bursátil (número de acciones por precio por acción) rondaba los 1.850 millones de euros a finales de noviembre, lo que le aproxima al valor de la menor compañía de las 35 que configuran el índice Ibex (2.000 millones). Y, aunque éste no es el criterio relevante, formar parte del Ibex-35 podría estar entre los objetivos de la aventura bursátil de Vocento, un índice del que actualmente ya forman parte Antena 3, Prisa, Sogecable y Telecinco.

La trayectoria bursátil de Vocento va a depender de las expectativas sobre su futura generación de beneficios, como apunta la ortodoxia económica (al margen de otros factores exógenos), y en este punto conviene señalar que la pujanza de los negocios de este grupo mediático resulta un tanto heterogénea. Mientras que su división de prensa escrita goza de una envidiable salud, como así lo acredita su posición de líder tanto nacional (por el sumatorio de los lectores de sus distintos periódicos), como en sus respectivas zonas de influencia, el negocio audiovisual presenta algunas dudas debido al aún reducido desarrollo de la tecnología digital, a pesar de que la cadena de televisiones locales Punto TV ha sido uno de los operadores privados que ha obtenido más licencias de televisión digital en España.

Además, el grupo de comunicación debe apuntalar Punto Radio, que necesita mejorar la cobertura nacional de su señal radiofónica, y ABC, que ha perdido lectores como consecuencia de la reciente guerra mediática desatada en España en los últimos meses.