

# Panorámica empresarial

Carlos Humanes

## 1. Los fondos soberanos se interesan por el ladrillo

Los *sovereign wealth funds* o fondos soberanos están atentos a las oportunidades que surjan en el mercado inmobiliario. De hecho, los analistas esperan que estos fondos se conviertan en los mayores inversores del sector en los próximos años.

Según un informe de Richard Ellis, los fondos soberanos invertirán 725.000 millones de dólares en los próximos siete años y dirigirán sus objetivos principalmente al sector inmobiliario comercial y de oficinas. Sólo los fondos de Oriente Medio cuentan con una cartera de activos valorada en 1,74 billones de dólares y se espera que para 2015 alcancen los 12 billones, según las estimaciones del Sovereign Wealth Fund Institute.

Hasta el momento, las inversiones de estos fondos se han concentrado en Oriente Medio y EEUU pero se espera que sus inversiones inmobiliarias se dirijan ahora a otros países, entre ellos Japón o Reino Unido.

De hecho, algunas inmobiliarias europeas se encuentran en un proceso de renegociación de la deuda que trajeron para la compra de algunos edificios de oficinas en el mercado británico, como es el caso de algunas compañías españolas.

Aumentarán las inversiones procedentes de fondos soberanos del Golfo Pérsico debido al incremento de las entradas de capital en esta zona gracias en buena medida al aumento de los precios del petróleo y de otras materias primas. Y no es de extrañar, ya que en la zona del Medio

Oriente se localizan cuatro de los seis primeros fondos del mundo basados en materias primas. Estos vehículos de inversión han puesto su punto de mira en el mercado inmobiliario del centro de Londres, pero entre sus objetivos también están otros destinos, como así lo demostró la adquisición del edificio de Chrysler en Nueva York por parte del Abu Dhabi Investment Council a principios de este año, recuerda el director gerente de Richard Ellis, Nick Maclean.

Los expertos de esta consultora inmobiliaria añaden que las características del mercado de la vivienda y su esperada apreciación a largo plazo coinciden en una alta proporción con los requerimientos de inversión de los *sovereign wealth funds* y por ello esperan que estos fondos aumenten sus inversiones inmobiliarias hasta un 7% de sus activos totales.

La influencia de los fondos soberanos es previsible que se deje notar con mayor intensidad a lo largo y ancho del mundo en los próximos años, coincidiendo con sus nuevas adquisiciones en distintos puntos del planeta, ya que hasta ahora se han venido concentrando en EEUU y el Medio Oriente.

Pero no todos los analistas ven el horizonte tan alejado. La actual crisis financiera internacional puede hacer que se paralicen las decisiones de inversión de los fondos soberanos. "Hasta el verano, los *sovereign wealth funds* se mostraron muy activos, en un ambiente de creencia generalizada de que la crisis había tocado fondo. (...) Necesitamos encontrar un suelo y eso se producirá en algún momento entre ahora y el primer cuarto de 2009. ¿Por qué comprar algo hoy cuando va a estar más barato mañana?", explica Gundi Royle, director gerente de banca de inversión de The National Investor, un grupo bancario con

sede en Emiratos Árabes Unidos, una de cuyas principales áreas de negocio es el mercado inmobiliario. Royle, sin embargo, reconoce que las perspectivas para las inversiones inmobiliarias son comparativamente más interesantes en estos tiempos de caos financiero: "Puedes adquirir propiedades con interesantes rentabilidades confiando en buenas ratios de ocupación. Por el momento, la inversión en inmuebles es más atractiva que la renta variable. Hay oportunidades en Asia, que se está beneficiando de su condición de proveedora de las economías desarrolladas. Hay compañías sólidas en la región y existen gangas para hacerse con ellas. Los grandes inversores del Golfo están mirando cada vez más al este".

## 2. Soluciones de la Fed al credit crunch del mercado de pagarés de empresa

La Reserva Federal (Fed) anunció en octubre que comprará pagarés de empresa en un intento por reanimar un mercado que se encontraba en coma tras el verano. En otro movimiento sin precedentes, el organismo que preside Ben Bernanke anunció la creación de un vehículo especial para adquirir deuda sin garantizar de las empresas a un plazo de tres meses y deuda respaldada por activos. El Tesoro de EEUU respaldará esta iniciativa con la creación de un depósito en la Fed de Nueva York.

Y es que la financiación empresarial atraviesa una coyuntura especialmente complicada, como así lo demuestran las dificultades que están encontrando las compañías para colocar sus títulos de deuda en los mercados. Durante la última semana del tercer trimestre, los préstamos a corto plazo que se cruzan las propias compañías (lo que se conoce como pagarés) marcaron un mínimo histórico en 94.900 millones de dólares. En sólo tres meses, el valor de estos pagarés cayó en 280.000 millones de dólares. En verano, el volumen total de las empresas estadounidenses ascendía a 2,2 billones de dólares. Desde entonces hasta ahora, esta cifra se ha reducido un 28% y se ha situado en 1,6 billones de dólares. El vencimiento del 75% de los pagarés que se emiten no va más allá de cuatro días.

La inexistencia de demanda para la deuda empresarial en EEUU también se extiende a las corporaciones públicas locales. Así, el estado de Minnesota tuvo que retrasar una emisión de bonos por importe de 42.000 millones de dólares en octubre debido al *credit crunch*. Esa apelación al mercado busca financiar el sistema de comunicaciones 911 de este estado del norte de EEUU.

Antes de que la Fed anunciara su medida de apoyo a este mercado, algunos expertos aconsejan la fórmula de Warren Buffet. El multimillonario inversor ha inyectado miles de millones de dólares en dos grandes símbolos de EEUU, General Electric y Goldman Sachs, por la vía de la recompra de acciones preferentes perpetuas. Buffet ha exigido un dividendo anual del 10% a cambio de estas inyecciones.

Por su parte, las empresas del Viejo Continente también vivieron un mes de septiembre de *credit crunch* de manual, ya que en ese periodo prácticamente no se produjeron emisiones de deuda corporativa. Según los expertos, el mercado se ha congelado porque los inversores no están interesados. Las compañías estadounidenses atraviesan por una situación bastante similar.

Una de las contadas firmas europeas que logró colocar en el mercado durante septiembre fue la holandesa KPN. La empresa de telecomunicaciones emitió 850 millones de euros a cinco años. El coste de esta operación fue de 175 puntos básicos (1,75 puntos porcentuales) sobre la deuda pública de referencia.

Los analistas aseguran que el motivo de esta abrumadora sequía del mercado no se encuentra en el coste, ya que consideran que es soportable, sino que los inversores no están interesados en comprar el papel empresarial. Los *credit default swaps* (CDS) contaban a principios de octubre con un diferencial o prima de riesgo de 130 puntos básicos, según los datos de Société Générale.

## 3. Músculo inversor de Telefónica en América Latina

El afán de Telefónica por reducir la brecha digital y favorecer el desarrollo y la innovación tecnológica en Latinoamérica han convertido a la multinacional española en el principal inversor de infraestructuras en la región. Según la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (Unctad), la operadora española ha invertido en América Latina 24.785 millones de dólares en los últimos diez años. Muy lejos se encuentran Telmex y America Movil, principales competidores de Telefónica en la región. En el mismo período de tiempo, ambas operadoras, propiedad del magnate mexicano Carlos Slim, invirtieron 18.207 millones de dólares.

La compañía que preside César Alierta pretende mantener este liderazgo en los próximos años y tiene comprometidas nuevas inversiones por otros 14.000 millones de dólares hasta 2009, que irán destinados principalmente al despliegue de la banda ancha y de la telefonía móvil.

No hay duda de que el papel de Telefónica en el desarrollo de las telecomunicaciones de Latinoamérica ha sido determinante. La operadora española es la responsable del 30% de los 175.000 millones de dólares invertidos por todo el sector en los países latinoamericanos entre 1990 y 2007, según las cifras de la compañía. Telefónica gestiona una tercera parte del negocio de las telecomunicaciones en la región, algo que le otorga un factor diferencial con respecto a sus competidores. No en vano, Latinoamérica representa en torno al 60% de los accesos totales de la compañía española (más de 150 millones de clientes en la región de un total mundial que ronda los 240 millones) y genera también el 60% del incremento de los ingresos del grupo. Una facturación total que, el año pasado se nutría en un 35% de los ingresos procedentes del subcontinente.

De hecho, Alierta reiteró recientemente que la región se ha convertido en la "palanca de crecimiento" de la operadora. Ya en la última edición del Foro Latibex, que se celebra todos los años en Madrid y reúne a los responsables de las empresas que cotizan en el mercado de valores latinoamericanos que cotizan en euros en la Bolsa madrileña y los de las compañías españolas con presencia en América Latina, además de analistas, inversores y periodistas, Alierta destacó que Telefónica se ha convertido en el motor de desarrollo de la sociedad de la información en los países latinoamericanos en los que está presente y recordó que es la compañía que mayores inversiones ha destinado a Latinoamérica, con un total de 77.500 millones de euros desde 1990 hasta 2007. Esta astronómica cifra incluye tanto las inversiones directas netas como las que la operadora ha realizado en infraestructuras.

César Alierta también ha destacado en varias ocasiones la mayor seguridad jurídica y la mejora del marco de regulación que en la actualidad ofrece la mayoría de las naciones de la región. Otro de los factores que beneficia a la multinacional española en América Latina es una situación casi inédita: a pesar de la crisis económica actual,

las siete primeras economías latinoamericanas (Brasil, México, Argentina, Chile, Venezuela, Colombia y Perú) registran crecimientos de sus PIB simultáneamente, algo que no ha sucedido en los últimos 40 años.

Además, unos 15 millones de hogares se incorporaron a la condición de clase media en el periodo 2006-2010, lo que redundará en un notable crecimiento de los servicios de telefonía, según las previsiones de Telefónica. En esta línea, la compañía estima que el crecimiento del sector de la telefonía en América Latina será el mayor del mundo en ese mismo periodo: un 7,8% anual, frente al 7,1% del Asia emergente (excluidos Japón, Corea, Taiwán,

Singapur y Hong Kong), el 6,9% de Europa Central y del Este, el 5,8% de África y el 1,2% de EEUU y Canadá.

Uno de los pocos lunares de la multinacional española en América Latina es su enconada rivalidad en México con Telmex, la operadora dominante en el país azteca. Ambas compañías se han acusado mutuamente en distintos países de la región por supuestas prácticas irregulares y su pugna por el liderato de las telecomunicaciones en Latinoamérica parece que se prolongará en el tiempo.

#### **4. El trabajo temporal también se resiente**

Las compañías de trabajo temporal (ETT) también se encuentran inmersas en una coyuntura de vacas flacas. Contra todo pronóstico, el sector ha registrado en lo que va de año una caída en las colocaciones del 12%, lo que triplica las previsiones que se venían manejando para el conjunto del ejercicio 2008.

Fuentes de la compañía de trabajo temporal Manpower han asegurado que la tendencia va a mantenerse. Justifican su pesimismo en el hecho de que el Ministro de Trabajo e Inmigración, Celestino Corbacho, haya confirmado que durante el próximo año la tasa de desempleo se situará por encima del 12%, aproximadamente. Manpower opera en 80 países y encuentra empleos a 4,5 millones de trabajadores al año.

Sin embargo, hay sectores donde las ETT han detectado creación de empleo. En concreto, el negocio de la gestión de cobros. En la otra cara de la moneda estarían la automoción y la construcción que son las industrias donde más empleo se destruye.

La asociación de grandes empresas de trabajo temporal (AGETT) espera que la destrucción de empleo en el mes de noviembre ronde el 2% de la población activa.

Pero no sólo las ETT se ven afectadas. En las empresas de recolocación de trabajadores como MOA BPI Group están notando un aumento del número de expedientes de regulación de empleo (ERE) que se están poniendo en marcha pero "el volumen de negocio no ha crecido", según ha manifestado Marcos Huergo, director general de dicha empresa. Esta compañía, que se dedica a crear planes de recolocación para personas despedidas, asegura que las entidades más vulnerables a la crisis no disponen de capital suficiente para contratar este tipo de planes de rescate. Para paliar esta falta de recursos, en algunos países como Francia es obligatorio que las organizaciones inviertan en

estos proyectos mientras que en España depende de las negociaciones entre las compañías y los trabajadores.

El Gobierno español contempla la mejora del Servicio Público de Empleo Estatal, la modernización de la formación profesional y dotar a los autónomos de más seguridad y protección.

AGETT hace un llamamiento y advierte de que aunque asuste el número de desempleados es más preocupante que la duración del paro se enquiste por la rápida obsolescencia del capital de los trabajadores sin empleo.

**Salarios en Europa.** Por otra parte, la Comisión de Empleo del Parlamento Europeo aprobó en octubre el acuerdo entre los países de la UE para equiparar desde el primer día de contrato los salarios de los trabajadores cedidos por ETT con los de sus compañeros contratados directamente por las compañías. Este principio, que ya se sigue en países como España, se aplicará como norma general en todos los estados miembros. La única excepción se dará en los países en los que, como el Reino Unido, exista un acuerdo distinto entre la patronal y los sindicatos. En el caso británico, la equiparación se produce tras 12 semanas de contrato.

## 5. Financiación privada en la universidad pública española

La Ministra de Ciencia e Innovación, Cristina Garmendia, anunció en septiembre ante los diferentes grupos parlamentarios en la Comisión de su departamento que el Gobierno quiere abrir la puerta de las universidades a la iniciativa privada.

"Es necesario desmitificar la amenaza de que es la incursión de la iniciativa privada en la universidad pública", dijo la Ministra de Ciencia e Innovación aludiendo a que esta entrada de capital privado "es imprescindible" para el futuro de las universidades españolas. "Con el esfuerzo público español estamos en la media de la Unión Europea (UE)", pero "nos hace falta la inversión privada".

Esta apuesta abierta por la llegada de capital al margen del Estado ha sembrado las dudas entre los diferentes grupos que pedían, tras este anuncio, detalles de las propuestas a la vez que se cuestionaban si este proyecto afectaría de igual manera a todas las universidades.

La defensa por hacer partícipe a la iniciativa privada en las universidades permitirá, según la propia ministra,

"sostener la universidad y otorgarla de más autonomía". Ante las dudas que planeaban sobre esta propuesta desde las filas del Partido Popular (PP) y de Convergencia i Unió (CiU), Garmendia quiso dejar claro que, el hecho de dar entrada al capital privado, "no significa privatizar la universidad pública porque ésta no va a perder su esencia".

Para la ministra, el problema de las universidades públicas no es la gestión. En declaraciones a la prensa, la ministra explicó: más que la gestión, el gran reto es el modelo de financiación. Es prioritario establecer con las comunidades unas partidas muy claras en ámbitos muy concretos que permita a las universidades tener financiación estable y, suficiente o no, que buena parte dependa del esfuerzo de la propia institución universitaria. En la ecuación tiene que estar la financiación privada. Estamos trabajando en ese modelo y el compromiso es tenerlo listo en cinco meses.

Estos anuncios serán plasmados, según se comprometió la Ministra Garmendia, en un modelo de financiación universitaria que verá la luz en febrero de 2009.

Actualmente, la aportación del Estado a la educación universitaria pública supera a la privada con creces y eso que en la actualidad ésta ha crecido hasta el 22%. En el seno de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), el país que más proporción de financiación privada destinaba a la universidad pública en 2005 era Corea, con casi un 76% del total, le seguían Japón (66%), EEUU (65%), Australia (52%), Reino Unido (33%), Portugal (cerca del 32%), México (31%), Italia (30%) y Holanda, que superaba levemente a España con un 22,4%. El país de la OCDE con menos financiación pública era Suiza (no llegaba al 12%), Alemania (cerca del 15%) y Francia (16%).

Otra de las preocupaciones de la Ministra es la internacionalización de los centros universitarios españoles: "Tenemos algunas actuaciones que han salido bien pero son muy singulares, como es el programa Erasmus, un éxito en España sin precedentes.

Vamos a incrementar su financiación en un 10%. Además tenemos que conseguir que nuestra universidad participe dentro del Programa Europeo del Instituto de Tecnología. Lanzaremos el Espacio Iberoamericano del Conocimiento y la Fundación para la Proyección Exterior de las Universidades. Con esto vamos a lograr que las universidades tengan una institución a la que dirigirse para sus retos, necesidades o debilidades".