

Panorámica empresarial

Carlos Humanes

1. Resurgen las emisiones de cédulas hipotecarias

Tras un ligero paréntesis que coincidió con el tradicional periodo vacacional de agosto, la banca europea ha acelerado de nuevo la emisión de cédulas hipotecarias, el tipo de bonos que el Banco Central Europeo (BCE) adquiere desde julio dentro de sus medidas “no convencionales” para superar la crisis.

A finales de septiembre, y en sólo una semana, las entidades europeas colocaron casi 10.000 millones de euros a través de estas cédulas. Las emisiones se repartieron por países como Portugal, Francia, Holanda, Italia y Suecia. Las entidades financieras españolas no fueron ajenas a este movimiento. Así, BBK anunció la emisión de 1.000 millones de dólares en cédulas, a un precio de 58 puntos básicos sobre el índice de referencia para las emisiones a tipo fijo o *midswap* y con un vencimiento a cinco años. La caja vasca, con una de las ratios de solvencia más altas del sector financiero español y un *rating* de A1 por parte de la agencia Moody's y de A+ por parte de Fitch, se estrena en este mercado con esa emisión.

A mediados de septiembre, Banco Pastor colocó una emisión de cédulas con vencimiento en 2014 por importe de 1.000 millones de euros, la primera operación de este tipo de la entidad presidida por José María Arias en casi dos años. La emisión se colocó al *midswap* más 73 puntos básicos. Y la tendencia no se detiene. Poco después, Unicaja anunció una emisión de bonos de estas características por un importe de 1.000 millones de euros y con un vencimiento a cinco años. El precio fijado para esta operación de cédulas hipotecarias de la entidad andaluza fue de 52 puntos básicos sobre el *midswap*.

El banco francés BNP Paribas fue el primero en abrir el mercado, al colocar en enero 1.500 millones de euros con vencimiento a cinco años y un precio de 110 puntos sobre el *midswap*, la primera emisión desde la quiebra de Lehman Brothers (septiembre de 2008). En España, fue el Santander la primera entidad en realizar este tipo de emisiones, una colocación que se produjo además apenas unos días después de que Jean Claude Trichet, presidente del BCE, anunciase a principios del mes de mayo la puesta en marcha del programa. La institución presidida por Emilio Botín colocó 1.500 millones de euros con vencimiento a cinco años y recibió ofertas por un importe superior a los 3.000 millones de euros. La emisión se realizó a un tipo de interés de 120 puntos básicos sobre el *midswap*. Tras Santander, La Caixa y Banesto también realizaron sus propias emisiones de cédulas hipotecarias antes del verano.

El BCE inició su programa de compra de cédulas hipotecarias, englobadas dentro de sus medidas “no convencionales” para superar la crisis, el pasado mes de julio. La institución presidida por Jean Claude Trichet adquirió hasta el cierre del tercer trimestre algo más de 14.000 millones de euros en este tipo de bonos, de los 60.000 millones que tiene previsto en su programa. Las cédulas hipotecarias (*covered bonds*) son títulos respaldados por un conjunto de activos, como préstamos hipotecarios en los balances de las entidades financieras, y están consideradas como una de las emisiones más seguras del mercado.

2. La bolsa premia la reconversión de las grandes constructoras

La remodelación de las grandes constructoras españolas parece haber convencido al mercado bursátil desde el

desplome generalizado de las cotizaciones de marzo. Y es que la mayoría de las compañías cotizadas del sector logró desde entonces doblar su valor en bolsa al cierre del tercer trimestre. Distintos analistas explican que la fuerte diversificación de estas compañías, los signos de recuperación económica y la mejora del mercado crediticio han conseguido revertir la visión de un sector que ha actuado como el principal lastre de la bolsa española en los últimos dos años. Estos expertos recuerdan que en la actualidad la mayoría de constructoras españolas han reducido sustancialmente su exposición constructora e inmobiliaria. "Ahora mismo, son de todo menos constructoras", comentaban hace escasas fechas dos de los ya escasos asiduos del parqué madrileño.

De hecho un estudio demuestra que la exposición del Ebitda del sector a la construcción y al área inmobiliaria en España será tan sólo del 13 por 100 en 2010. La gestión de aeropuertos y el ámbito de las concesiones se han convertido ahora en la apuesta de estas compañías. Además, el fuerte endeudamiento financiero que pesaba de manera notable sobre sus cotizaciones se ha visto aliviado gracias a la apertura del mercado crediticio.

Las casas de análisis también han contribuido al resurgir de las grandes constructoras en bolsa. Firms especializadas como Deutsche Bank, UBS, Goldman Sachs y Cheuvreux recientemente revisaron al alza sus recomendaciones sobre el sector de constructoras e inmobiliarias. En este sentido, los expertos de Goldman Sachs han mejorado su visión sobre las constructoras europeas desde "infraponderar" hasta "neutral". Los analistas del banco estadounidense también han aumentado sus previsiones de Ebitda para estas compañías durante los dos próximos años en una media del 16 por 100.

Por otra parte, el proceso de fusión entre Cintra y Ferrovial ha impulsado en los últimos meses las cotizaciones de ambas compañías. Según lo acordado entre ellas, la integración se materializará a finales de año mediante el intercambio de cuatro acciones de Cintra por cada una del grupo constructor.

Ferrovial sufrió a principios de año un fuerte castigo en bolsa como consecuencia del riesgo asumido en BAA, su filial británica de aeropuertos.

3. Ayudas en EE.UU.

La Administración de Barack Obama ultimaba a finales de septiembre el despliegue de un nuevo plan destinado al mercado inmobiliario, que podría suponer una nueva inyección de dinero público de 35.000 millones de dólares,

según informaciones de *The Wall Street Journal* y *The Washington Post*.

Esta suma iría destinada a financiar las agencias controladas por los estados federados y organismos locales cuyo fin es suministrar o garantizar préstamos a solicitantes de bajos ingresos. El plan del Tesoro se compondría de 20.000 millones de dólares de compras de obligaciones emitidas por esas agencias y 15.000 millones de dólares en liquidez disponible a corto plazo.

Este plan de vivienda es el último intento de la Casa Blanca para proporcionar un alivio al mercado, que está luchando por iniciar una recuperación.

El precio de las casas en las 20 áreas metropolitanas más importantes de EEUU registró en julio una nueva subida, superando las previsiones del mercado. Este incremento refuerza la estabilización del mercado inmobiliario estadounidense, que ha sido uno de los principales sectores que más ha sufrido con la recesión económica.

Según los datos recogidos por el informe S&P-Case Shiller los precios de las viviendas experimentaron un alza del 1,6 por 100 en julio desde la subida de junio del 1,4 por 100. Esa mejora supone triplicar las estimaciones realizadas por los expertos que esperaban una subida media del 0,5 por 100 en julio. Con estos incrementos, el precio medio de una vivienda en EEUU alcanza cotas no vistas desde el otoño de 2003, después de tres años de constantes caídas.

4. Iberdrola y REE se salvan de las nacionalizaciones de Bolivia

Iberdrola y Red Eléctrica no se verán afectadas por el proceso de nacionalización que ha puesto en marcha el Gobierno de Evo Morales, porque sólo operan en los ámbitos del transporte y la distribución en Bolivia, y no el de la generación eléctrica. REE es propietaria al 100 por 100 de Transportadora de Electricidad (TDE), una compañía que compró en el año 2002 Unión Fenosa y el Santander por 91 millones de euros. Mientras, Iberdrola controla la distribución eléctrica de la capital, La Paz, y otras dos ciudades del país andino.

A mediados de septiembre, el presidente del Gobierno español, José Luis Rodríguez Zapatero, se reunió con su homólogo boliviano, Evo Morales, quien se encontraba de visita oficial en España. Zapatero decidió condonar de forma directa el 60 por 100 de la deuda externa de Bolivia y puso el 40 por 100 restante en un fondo para financiar proyectos en el país americano.

Por otra parte, el Gobierno de Bolivia ha comenzado a negociar el proceso con Corani, Guaracachi y Valle Hermoso, las tres empresas generadoras de electricidad que operan en el país, participadas por capital extranjero, y ya ha encargado que una consultora internacional fije el precio de estas empresas. Corani está participada en un 50 por 100 por Ecoenergy International, filial del gigante francés GDF Suez, mientras que Guaracachi tiene como socia principal a la británica Rurelec PLC, que posee la mitad de su capital. El 50 por 100 de Valle Hermoso está en manos de la empresa The Bolivian Generating Group. El capital restante de las tres empresas pertenece a fondos de pensiones privados en representación de los jubilados. El objetivo de Evo Morales es que el Estado boliviano controle al menos el 51 por 100 del capital social de las empresas, aunque este porcentaje podría ser mayor

El presidente boliviano ha insistido en varias ocasiones en que su país abre sus puertas a las inversiones privadas extranjeras, pero siempre y cuando éstas respeten la normativa nacional, y recordó que el Estado es propietario de todos los recursos naturales.

“Cuando los hidrocarburos estaban en manos de las empresas privadas, el Estado boliviano recibía 300 millones de dólares anuales. La distribución de las ganancias era 18 por 100 para Bolivia y 82 por 100 para las empresas transnacionales”, dijo Morales, según recoge la Agencia Boliviana de Noticias.

Tras la nacionalización de los hidrocarburos, en 2005, Bolivia ha recibido recursos provenientes de los hidrocarburos del orden de 2.000 millones de dólares al año. “Ya no tenemos déficit fiscal (...), pero el trabajo continuará”, dijo el presidente de Bolivia, para luego añadir que en su país no se pueden repetir los saqueos del pasado. Morales señaló que para la explotación y tratamiento de los diversos recursos naturales que tiene Bolivia, su Gobierno está en constante proceso de buscar aliados que respeten la soberanía del pueblo y del Ejecutivo boliviano sobre sus tierras, según publica la misma fuente.

En esa reciente visita a España, Evo Morales destacó la mejora de las relaciones de su Gobierno con los empresarios españoles y puso como ejemplo la superación de las desavenencias que tuvo con Repsol YPF hace unos años. La petrolera española tiene previsto invertir en Bolivia este año unos 1.000 millones de dólares.

5. Las PYME de América Latina buscan financiación en China

La creciente necesidad que China tiene de materias primas y productos agropecuarios ha sido aprovechada por

las pequeñas y medianas empresas (PYME) latinoamericanas para lograr financiar su actividad con la creación de la firma de capital riesgo SinoLatin.

Esta es la primera empresa de capital riesgo especializada en inversiones privadas chinas hacia Latinoamérica, y ya ha tenido una gran aceptación en ambas orillas del Pacífico.

Fundada por los mexicanos Rafael Valdez Mingramm y Luis Gómez Cobo, junto con el cubano-americano Erik Bethel, los tres con experiencia en los mercados de América Latina, Norteamérica y China, la firma está especializada en la búsqueda de financiación de empresas latinoamericanas entre los inversores chinos, muy interesados en entrar en estos mercados.

Según la información corporativa de la propia firma: “SinoLatin Capital asesora a clientes en China y América Latina en la realización de transacciones transfronterizas. Especialistas en los campos de fusiones y adquisiciones, colocaciones privadas, desinversiones, sociedades de tipo *joint venture*, *management buyouts* y reestructuración corporativa tanto en compañías públicas como privadas”. La compañía también explica que busca oportunidades para adquirir participaciones mayoritarias o minoritarias en compañías latinoamericanas que considera que podrían obtener tasas superiores de rentabilidad al establecer un vínculo tangible con China.

El interés chino en América Latina responde a la necesidad de importar tanto materias primas como hierro, cobre, oro, manganeso, petróleo o litio, entre otras, así como alimentos de primera necesidad en el gigante asiático, como la soja.

Desde 2004, las inversiones chinas en el exterior empezaron a crecer hasta alcanzar el año pasado los 51.000 millones de dólares, con el sector petrolero entre sus objetivos prioritarios.

Son reseñables las inversiones chinas en los sectores petroleros de Venezuela y Brasil, y el interés inversor del gigante asiático también se dirige a Argentina a través de la posible compra de una participación de la compañía hispano-argentina Repsol-YPF por parte de la firma estatal china CNPC. “Argentina permite de manera muy abierta la inversión extranjera en petróleo y gas natural”, explica Valdez, quien apuesta por inversiones chinas similares en Paraguay, Colombia, Ecuador o Bolivia.

Aunque los inversores chinos son principalmente de origen público, como es el caso de la minera Chinalco (China Aluminium Corp.), con inversiones en Perú; la firma

de ordenadores Lenovo, con intereses en México; la de automóviles Cherry en Uruguay, o Huawei, de electrodomésticos, en toda la región, lo cierto es que el aumento de nuevos ricos en el territorio chino está ampliando el espectro de inversores.

6. Telefónica aumenta su apuesta por China

China Unicom, la segunda mayor operadora de telefonía móvil del gigante asiático, decidió romper con su socio coreano SK Telecom (SKT) tras los acuerdos alcanzados con Telefónica a principios de septiembre, por los que la compañía presidida por César Alierta se ha convertido en el único accionista estratégico de la compañía china.

China Unicom anunció que recompraría 899,7 millones de acciones propias (el 2,79 por 100 de su capital) a SKT por unos 10.000 millones de dólares hongkoneses (1,3 millones de dólares). La compañía con sede en Pekín pagará 11,10 dólares de Hong Kong por cada título (0,99 euros), aproximadamente el precio al que cotizaban sus acciones en bolsa en el momento del acuerdo. Una vez recompradas las acciones al grupo coreano, éstas serán amortizadas, por lo que el volumen total de acciones emitidas por Unicom se situará en unos 22.868 millones de títulos. La amortización de las acciones elevará indirectamente la participación de la operadora española hasta el 8,4 por 100.

A principios de septiembre, Telefónica y China Unicom acordaron que cada una invertiría unos 1.000 millones de dólares en acciones de la otra. Como consecuencia de la inversión, la participación de la multinacional española subiría del 5,4 por 100 al 8,06 por 100, mientras que la de Unicom en Telefónica se situaría entre un 0,885 por 100 y un 0,892 por 100 del capital de la operadora europea.

Además, ambas compañías también decidieron reforzar su alianza estratégica en investigación y desarrollo; la cooperación conjunta en adquisición de infraestructuras y equipamientos para clientes; desarrollo de plataformas de servicios móviles y prestación de servicios a multinacionales; y también acordaron el desarrollo de iniciativas estratégicas en el marco de la evolución de redes y tecnología, así como el establecimiento de un programa de intercambio de gestores.

Telefónica desembarcó en China en el año 2005, tras adquirir mediante varias operaciones un 10 por 100 del capital de la operadora de telefonía fija China Netcom. Tras la absorción de esta compañía por Unicom (un operador

de telefonía móvil) en 2008, el paquete de Telefónica se diluyó, hasta el 5,4 por 100 que mantuvo hasta principios de septiembre, cuando vuelve a aumentar su presencia hasta ese 8,4 por 100 de China Unicom.

7. Renacen las salidas a bolsa

La reactivación de las salidas a bolsa parece que podría aliviar la difícil situación por la que atraviesa el capital privado. La recuperación económica, así como la disponibilidad de financiación permitirán que el *private equity* retome sus estrategias.

Los analistas explican que en los últimos meses la estrategia del *private equity* ha sido adquirir filiales de grandes grupos o pequeñas compañías para rentabilizarlas. Una vez conseguido este objetivo, las compañías de capital privado tienen dos opciones: hacer una Oferta Pública Inicial de Acciones (IPO, por sus siglas en inglés) o venderlas a gigantes industriales. Las restricciones de crédito y la pérdida de confianza de los mercados provocaban que cualquiera de las dos alternativas resultase casi imposible para estas firmas. No obstante parece que la coyuntura ha cambiado. Aunque las salidas a bolsa aún están lejos de las cifras de 2006, ya han dado síntomas de empezar a repuntar.

Según datos preliminares de Thomson Reuters a 21 de septiembre, las IPO en Europa, Asia y EEUU ascendieron a 6.906 millones de euros en el tercer trimestre, cifra un 195 por 100 superior a la registrada en el mismo período de 2008, pero aún un 64 por 100 por debajo del tercer trimestre de 2007.

A escala global, Asia ha tomado la batuta y las salidas a bolsa en esta región han supuesto un volumen de 5.573 millones de euros entre junio y septiembre, una cifra que logra romper siete trimestres de caída de actividad, según los últimos datos de Thomson Reuters.

Uno de los ejemplos que citan los analistas para confirmar esta tendencia es la adquisición en 2005 del fabricante de semiconductores Avago Technologies por parte de Silver Lake y KKR. Ambas firmas de capital privado consiguieron 745 millones de dólares (unos 509 millones de euros) en una IPO en agosto.

El volumen total de operaciones de capital riesgo los nueve primeros meses del año asciende a 43.000 millones de dólares, una minucia si se compara con los 569.000 millones en el mismo período de 2007. La compra de Skype Technologies ha sido la mayor operación de este tipo en 2009.