

Panorámica empresarial

Carlos Humanes

1. Guerra de precios por el alza del IVA

La inminente subida del IVA provocará una guerra de precios entre las cadenas minoristas de los distintos sectores. Inditex ya ha asegurado que no repercutirá el incremento fiscal al precio de venta de sus productos. Otros gigantes como Ikea y Carrefour han puntualizado que la subida de impuestos no afectará a algunos de sus productos, aquellos más demandados. Estos ejemplos sugieren que otras empresas emprenderán medidas similares.

La preciada cuota de mercado pesará más que los márgenes empresariales y con ello la guerra de precios estará asegurada en plena temporada de verano. Las cadenas minoristas se resistirán a incrementar el precio de sus artículos para mantener sus ventas, a pesar de que tendrán que hacer frente al alza del IVA.

Inditex, la compañía propietaria de la mundialmente conocida marca Zara, ya se ha apresurado a mandar un mensaje claro, tanto a sus clientes como a su competencia con ese anuncio de mantenimiento de sus precios. La respuesta ha sido acogida por sus competidores que operan en España como todo un reto. Así, cadenas como C&A, Primark y H&M han decidido que tampoco van a repercutir la subida del IVA a sus clientes. El sector textil no es el único que sacrificará sus ganancias con el objetivo de mantener la cuota de mercado.

No obstante, la estrategia a seguir tiene ciertos matices. Ikea ha aclarado que a partir de julio no aplicará la subida del IVA a cerca de 1.300 artículos. Esta cifra, aclaran fuentes de la compañía sueca, representa un 35 por 100 del volumen

total de ventas. Con respecto al resto de productos, Ikea aplicará la subida del IVA a sus precios de venta al público.

La cadena francesa Carrefour seguirá la misma estrategia que la sueca. Un portavoz de Carrefour España ha explicado que, como criterio general, los precios no van a variar a partir de julio, pero que en algunos de sus productos el margen que tienen es tan estrecho que si no se aplica la subida del IVA, perjudicaría a la compañía con pérdidas en sus ventas. En este caso, la francesa no especifica los artículos que mantendrán su precio.

El incremento del IVA aprobado por el Gobierno contempla una subida del tipo reducido del 7 al 8 por 100, mientras que el tipo general pasará del 16 al 18 por 100. Sólo el superreducido, actualmente del 4 por 100, se mantendrá como hasta ahora. Otros países como Irlanda, Italia, Reino Unido o Portugal, también han aprobado subidas de sus impuestos indirectos. El caso más destacable es el de Grecia con un incremento del 21 al 23 por 100.

2. Zoido destaca las ventajas de las compañías cotizadas

El presidente de Bolsas y Mercados Españoles (BME), Antonio Zoido, reflexionó recientemente sobre el futuro a medio plazo de las empresas que cotizan. En los próximos años, explicó Zoido, aquellas compañías cotizadas que amplíen capital tendrán una ventaja competitiva frente a las no cotizadas. En el acto de inauguración de la sexta edición del Foro Medcap de empresas de mediana capitalización, Zoido destacó las posibilidades que abre a las empresas emitir nuevas acciones: "Ampliar capital para financiar su

crecimiento, para liderar la consolidación de su sector y para competir en el exterior”.

Zoido reiteró, una vez más, la labor de la bolsa como el elemento de apoyo más valioso en la financiación de las compañías de mediana capitalización. El presidente recordó que las empresas cotizadas que no pertenecen al Ibex 35 obtuvieron 2.630 millones de euros en 2009 mediante ampliaciones de capital, “casi tantos como en 2007, año récord en la captación de recursos propios para estas empresas”. En cuanto al número de ampliaciones, Zoido también determinó que era significativo. “38 de las 50 ampliaciones fueron destinadas a empresas medianas, 13 más que en 2008”. En los cinco primeros meses de este año se han llevado a cabo “10 ampliaciones de capital, todas ellas correspondientes a *mid* y *small caps*, que suman un valor de 1.700 millones de euros”. Al calor de estas cifras, el máximo representante de la gestora de la Bolsa española aseguró que “esta herramienta financiera que viene facilitada por la cotización será de máxima utilidad, toda vez que se está produciendo un cambio profundo en el esquema de financiación de las compañías, un nuevo equilibrio en el que es sustancial el crecimiento de fondos propios”.

El presidente de BME afirmó que esta función del mercado como fuente potencial de financiación ha tenido como resultado una reactivación de las salidas a bolsa. Este año, cuatro empresas han salido a cotizar: Amadeus, en la bolsa, y Gowex, Medcontech y Negocio en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB).

Zoido también aprovechó la ocasión para negar que la cotización bursátil de las empresas esté “divorciada” de su valor real, una distorsión que achacó a la elevada volatilidad en la que se han movido los mercados en las últimas semanas. Añadió que, con una perspectiva más amplia, se puede reconocer con claridad el valor que el mercado otorga a una compañía. Así, “lo que nos dicen las cotizaciones en el largo plazo es que las empresas medianas y pequeñas tiene gran capacidad de crecimiento, más que las grandes”, a lo que añadió que, en la década de 2000, la evolución del Ibex Medium Cap y del Ibex Small Cap ha destacado frente a los índices de empresas más grandes.

Durante las dos jornadas del Foro Medcap se dieron cita representantes de más de 60 compañías y un gran número de inversores, intermediarios e instituciones, tanto españoles como extranjeros, para analizar las estrategias corporativas “en uno de los momentos más difíciles en lo económico que podemos recordar”, subrayó Zoido.

Dentro del panel inaugural bajo el título “Perspectivas empresariales ante la situación económica actual”, los participantes realizaron un balance sobre las posibles solucio-

nes para superar el difícil escenario del país y de, en general, las principales economías desarrolladas. En este sentido, el presidente de Vueling, Josep Piqué, abogó porque la Unión Monetaria Europea también se convierta en una “unión económica” real por el bien del euro. El presidente de la aerolínea hizo una valoración de la crisis global, destacando que Asia, Norteamérica, Latinoamérica e incluso África experimentan ya un crecimiento económico a pesar de las incertidumbres. Sin embargo, calificó a Europa como el “enfermo del mundo”. Piqué culpó al poder político europeo de “falta de liderazgo”, aunque repartió sus acusaciones al señalar que las empresas han alcanzado “un nivel de endeudamiento privado particularmente alto, el cual genera desconfianza”. Asimismo, apeló a la responsabilidad de los gobiernos para que sus políticas económicas tengan rigor, corrijan los desequilibrios y apliquen reformas estructurales.

En cuanto a la aerolínea que preside, Piqué dijo que ésta no tiene nada que ver con las llamadas *low cost*, a las que tildó de “compañías centradas sólo en el precio del billete que, además, ofrecen un servicio deleznable”.

Otro de los paneles del Foro fue “Los servicios financieros, clave para la recuperación económica”. En esta ponencia, los intervinientes intentaron aportar soluciones y lo más importante, conclusiones, a la actual crisis financiera. Jesús Sancho Tello, director general adjunto de Banco de Valencia, mostró su preocupación por el aumento de las cotas de la liquidez en ausencia de una demanda solvente, y señaló que la actual crisis “durará por lo menos dos años más y todavía no ha tocado el suelo”. Cree que el banco de inversiones, sin embargo, debería buscar nuevos escenarios de financiación e incluso apuntó que en el sector inmobiliario “sigue habiendo proyectos viables”.

Con una visión más optimista intervino Javier Hernani, director financiero de BME, que pintó un cuadro para las perspectivas de recuperación en el que el mercado tiene un papel importante en la financiación y en la captación del ahorro que se ha incrementado con fuerza en respuesta a la crisis. “Cada uno tiene que jugar su papel” sentenció. También abogó por regular los mercados de instrumentos OTC.

3. Crece la actividad en bolsa

El volumen de contratación en renta variable en mayo ascendió a 118.206 millones de euros, con un aumento del 56 por 100 sobre el mismo mes del año anterior, según BME, que destacó que esta cifra es el mejor registro desde octubre de 2008 y que mayo fue el séptimo mes consecutivo de crecimiento en los volúmenes. El nú-

mero de negociaciones en mayo se situó en 4,37 millones, un 76,5 por 100 más que hace un año, y supone un nuevo récord mensual de la bolsa española. En los cinco primeros meses del año, el volumen efectivo acumulado en la bolsa española fue de 447.370 millones de euros, un 33,5 por 100 superior al de igual período de 2009. El número acumulado de negociaciones hasta mayo alcanzó los 17,16 millones, un 37,2 por 100 por encima del registrado en los cinco primeros meses del último ejercicio. En el pasado mes destacó de manera notable el segmento de fondos cotizados o ETF, que negociaron en mayo 1.250 millones de euros, un 630 por 100 más que un año antes, con un efectivo acumulado en los cinco meses de 3.640 millones, el 253 por 100 más que el año anterior.

4. Telefónica, líder mundial en rentabilidad por dividendo

La multinacional española se ha convertido este año en el líder del *ranking* de rentabilidad por dividendo entre las 50 mayores empresas del mundo por capitalización bursátil. Así lo indicó hoy su presidente, César Alierta, en un discurso escrito, con motivo de la junta general de la compañía. Ya en 2009, los accionistas de la operadora disfrutaron de una rentabilidad total del 29,5 por 100, la mayor remuneración entre sus competidores de Europa y EEUU. Este año, repartirá 1,40 euros por acción, es decir, un 21,7 por 100 más que el ejercicio pasado.

Además, tiene el compromiso de abonar un mínimo de 1,75 euros por título en 2012. Unos objetivos "muy ambiciosos", según reconoció Alierta, pero que demuestran "nuestra elevada confianza en las posibilidades" de la compañía. "Telefónica crece de forma sostenida y eficiente, cumple de forma reiterada sus compromisos, mantiene un sólido músculo financiero, cuenta con el compromiso difícilmente replicable de todos sus profesionales, al tiempo que actúa para impulsar el desarrollo en las sociedades donde opera", explicó. Alierta también expuso en su discurso un futuro lleno de posibilidades para el sector y para la propia empresa. En este sentido, subrayó el relevante papel que jugarán las tecnologías de la información y la comunicación (TIC) en la recuperación económica que se vislumbra este año y reiteró su compromiso de convertir a Telefónica "en la mejor compañía global de comunicaciones del mundo digital". Para ello, explicó, los objetivos inmediatos del grupo pasan por el desarrollo de aplicaciones y nuevos negocios, el despliegue masivo de la banda ancha móvil y las mejoras necesarias en las redes fijas

El presidente de Telefónica recordó que la compañía es la única en su sector en todo el mundo que se atreve a

ofrecer un rango de crecimiento de ingresos y de Ebitda, "y siempre lo cumplimos". Para este año, el grupo espera incrementar su margen bruto de explotación entre un 1 y un 3 por 100. Alierta también se mostró confiado en el desenlace de la "impecable oferta" del grupo por Vivo. "No tenemos ninguna duda de que la junta de Portugal Telecom aceptará la OPA", explicó.

Telefónica ha mejorado su oferta para hacerse con el control de Vivo y está dispuesta a pagar un 14 por 100 más, 6.500 millones de euros, por el 50 por 100 que aún no posee en la operadora brasileña y que ostenta Portugal Telecom. El consejo de la lusa ha cedido finalmente y está dispuesto a consultar la OPA con sus accionistas. Más del 60 por 100 del capital de PT está formado por bancos de inversión y fondos internacionales, más preocupados por conseguir rentabilidad a corto plazo que por las perspectivas de futuro de la compañía portuguesa. El mercado cree que dichos accionistas son partidarios de aceptar la oferta de Telefónica, que supone una prima cercana al 180 por 100 sobre la cotización media de Vivo durante el mes previo a la oferta inicial.

En un hecho relevante, el grupo que preside César Alierta asegura que cuenta con fondos suficientes y líneas de crédito para completar esta operación y afirmó que la oferta expirará el 30 de junio, plazo que está dispuesta a ampliar en el caso de que PT mostrara interés y decidiera someterla a su junta de accionistas. Las casas de análisis se han apresurado en ofrecer opiniones sobre el incremento de la oferta. "Telefónica ha hecho una oferta que Portugal Telecom no podrá rechazar", asegura Berstein. Según ING, Telefónica "ha mejorado sustancialmente las posibilidades de la transacción". Deutsche Bank también cree que PT aceptará: "Es la mejor opción posible", afirma el banco alemán en una nota a sus clientes.

La junta de accionistas aprobó todos los acuerdos propuestos por el consejo de administración. Así, entre otros aspectos, además de aprobar las cuentas anuales y el informe de gestión de Telefónica, la junta autorizó a la compañía a adquirir acciones propias y a emitir bonos y participaciones preferentes por un importe no superior a 25.000 millones de euros.

5. Iberia y British Airways: la culminación de su fusión ya está a la vista

Antonio Vázquez, presidente de Iberia, ha asegurado que la fusión con British Airways (BA) sigue su curso y espera poder cerrarla el próximo noviembre. El primer ejecutivo de

la aerolínea hizo estas declaraciones durante la rueda de prensa previa a la junta de accionistas de la compañía que se celebró el pasado 2 de junio. Para Vázquez, la fusión es el "paso estratégico más importante" que hay que dar y aportará unas sinergias de 400 millones de euros anuales.

El presidente de la aerolínea de bandera española delineó con precisión el calendario previsto para que culmine la unión entre las dos compañías. Primero habrá que abordar la aprobación de la alianza por parte de las autoridades de competencia, lo que se considera casi un trámite. Luego llega el verdadero partido, el que se juega alrededor del fondo de pensiones. BA tiene como límite el 30 de junio para fraguar un acuerdo con las entidades que ostentan en la actualidad el fondo de pensiones.

A partir de ahí, hace falta que el pacto sea aprobado por las autoridades de Gran Bretaña, que disponen de tres meses para pronunciarse sobre él. Un tiempo que también emplearán los gestores de Iberia para saber si el acuerdo es o no adecuado al futuro común que se pretende.

Si el dictamen es positivo sólo quedará que la fusión sea aprobada por las dos juntas generales extraordinarias de accionistas que ambas compañías convocarán a tal efecto.

La fusión está contemplada como uno de los proyectos estratégicos que el equipo de Vázquez empezó a implementar el pasado ejercicio para reflotar la aerolínea y que la bolsa española ha visto con buenos ojos, como muestra la revalorización del casi el 18 por 100 conseguida por sus acciones en los cinco primeros meses del año, lo que le coloca como el valor más rentable del Ibex 35, un indicador que en ese periodo cayó más de un 21 por 100. Desde que Vázquez tomó las riendas de la compañía, el 9 de julio de 2009, hasta el cierre del mes de mayo, Iberia ha subido en Bolsa la friolera de un 54,5 por 100.

El año 2009 comenzó con la fusión de Clickair con Vueling para dar lugar a una nueva aerolínea, con la que la compañía consiguió generar unas plusvalías cercanas a los 21 millones de euros. Luego se inició el Plan Estratégico 2012 y la explotación conjunta de las rutas del Atlántico Norte que tiene junto a BA y American Airlines.

Los responsables de Iberia informaron también de que se sigue trabajando en los Acuerdos de Estabilidad por un periodo de tres años con todos los colectivos de trabajadores y sus sindicatos.

La aerolínea española no pudo evitar los números rojos el año pasado. Iberia cosechó unas pérdidas de 273

millones de euros en 2009 frente a los beneficios de 32 millones de 2008. Para invertir está tendencia, Vázquez ha apostado ante los accionistas por reformas estructurales, un nuevo modelo de negocio y un Plan de Contingencia.

6. La reforma de las agencias de 'rating', en el ojo del huracán

La reforma financiera que pretende implantar la Administración de Barack Obama contiene algunos flecos que ya generan problemas dentro de las filas del propio partido del presidente. El cambio en el estatus de las agencias de *rating* enfrenta a una coalición bipartidista, que apuesta por la línea dura, contra otros demócratas, liderados por Al Franken, senador de Minnesota.

Para echar luz sobre este enfrentamiento hay que acudir a la normas aún vigentes sobre las agencias calificadoras emitidas por la *Securities and Exchange Commission* (SEC), la Reserva Federal (Fed) y las diferentes leyes estatales. En ellas, se exige a los grandes fondos de inversión y a los *brokers* que tengan títulos de compañías previamente calificadas por las agencias de *rating* incluidas en el listado de la SEC, llamado *Nationally Recognized Statistical Ratings Organizations* (Nrsro), en el cual figuran las tres grandes calificadoras: Standard & Poor's, Moody's y Fitch. En otras palabras, esto significa que los inversores sólo pueden operar en los mercados de EEUU con compañías que hayan sido examinadas por estas agencias, cuya independencia y objetividad es cada vez más cuestionada.

La coalición política liderada por el demócrata Barney Frank y el republicano George LeMieux pretende cambiar esta normativa, que consideran otorga un "estatus favorable" a las agencias del listado y en particular a las tres grandes. La intención es aprovechar la reforma financiera para que lo que estipulen las agencias pueda relativizarse y ser cuestionado por los mercados.

Pero a los demócratas, cuya opinión mayoritaria respalda la opción de Frank, les ha surgido un problema llamado Al Franken. Este senador demócrata de Minnesota, antiguo comentarista de radio y comediante, no parece estar bromeando esta vez. Él y sus "aliados industriales", tal y como los denomina *The Wall Street Journal*, defienden una reforma que logre lo contrario a la propuesta de Frank. Al Franken pide que las autoridades se involucren más en las labores de las agencias de calificación. Y hay que recordar que el Senado de EE.UU. afronta elecciones el próximo noviembre.