

# Panorámica empresarial

Carlos Humanes

## 1. La ingeniería financiera amenaza nuevamente a la banca de EE.UU.

Los productos derivados, instrumentos muy representativos de la ingeniería financiera de las últimas décadas, pueden hacer saltar por los aires a los bancos estadounidenses si se dan una serie de circunstancias. Según un informe elaborado por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), las entidades financieras de EE.UU. mantienen más del doble de garantías sobre la deuda de los países vulnerables del euro que la banca europea.

El documento, que lleva por título "Resolviendo la crisis de deuda soberana y financiera en Europa", explica que los bancos de EE.UU. mantienen 865.000 millones de dólares (657.460 millones de euros) en estos productos, entre los que se incluyen los famosos *Credit Default Swaps* (CDS), más conocidos quizá como los seguros contra el impago de deuda. Por su parte, las entidades del Viejo Continente tienen en total 344.405 millones de dólares (261.772 millones de euros).

Esto quiere decir que, en teoría, en Wall Street se encuentran más blindados contra un posible impago de la deuda de Grecia, Portugal, Italia, España, Irlanda y a estas alturas también ya de Francia. A priori eso es positivo, pero teniendo en cuenta las advertencias de algunos expertos que aseguran que si esas garantías se activan jamás podrán ser pagadas en su totalidad, los productos de esta índole corren el riesgo de convertirse en papel mojado.

Porque, y este es otro de los datos que muestra el informe de la OCDE, para tener garantizada una deuda (a través

de CDS, por ejemplo) no hace falta ser propietario de esa deuda. Los bancos estadounidenses mantienen una exposición de 50.814 millones de euros a la deuda soberana de los seis países antes mencionados. Y entre deuda bancaria y deuda corporativa no bancaria reúnen un total de 395.697 millones de dólares. En total: menos de 450.000 millones de dólares en comparación a los 865.000 que tienen blindados contra ese supuesto impago.

De ahí que los expertos no puedan predecir lo que supondría el impago de cualquier deuda de la zona del euro, tal y como se especula que sucederá con Grecia. Porque, al cotizar muchos de estos productos en mercados OTC (no regulados), no se sabe muy bien ni cuántos hay ni dónde se encuentran con exactitud. Y si las garantías se activan tras ese supuesto impago, el desastre financiero es difícil de predecir, pues las aseguradoras no podrán asumir sus compromisos con los acreedores.

El diario *The New York Times* ya explicaba el pasado mes de junio que hasta 50 millones de hogares norteamericanos se verían afectados por un *default* griego aludiendo a esta misma razón. Ramy Saadeh, *trader* independiente y colaborador del portal financiero *Seeking Alpha*, explicaba el pasado 23 de enero que los bancos estadounidenses "podrían afrontar problemas potenciales si los CDS se activan".

## 2. Pescanova y Codere reabren el mercado de deuda para las 'small caps'

El mercado de financiación mayorista comienza a ver la luz al final de túnel, también para las *small caps* del

parqué madrileño. Codere y Pescanova han sido las pioneras de este grupo en emitir bonos. Sin embargo, para capear la inapetencia del mercado a invertir más allá de en el papel de los *blue chips* han tenido que ofrecer unos elevados tipos de interés, en línea con los de los llamados bonos basura.

Tras varios meses de sequía en la emisión de deuda corporativa, las subastas de liquidez del Banco Central Europeo y los avances en las negociaciones del rescate griego volvieron a abrir las puertas del mercado de financiación mayorista a las compañías cotizadas españolas. A principios de febrero, las emisoras que aprovecharon este respiro del mercado pudieron colocar deuda por 5.600 millones de euros.

Pescanova siguió la estela de Codere y tras anunciar una emisión de bonos convertibles, dos días después confirmó que su oferta encontró suficiente contrapartida como para colocar el máximo previsto: 160 millones de euros. Sin embargo, para conseguir estas cifras, la empresa alimentaria se vio forzada, como ya le ocurrió a Codere, a ofrecer unos tipos de interés muy elevados, conocidos en la jerga financiera como *high yield* o bonos basura, para despertar el apetito del todavía incierto mercado.

En concreto, los títulos de Pescanova cuentan con un tipo de interés fijo anual de entre el 8 y el 8,75 por 100 pagadero semestralmente los 17 de febrero y 17 de agosto de cada año. El valor nominal de los bonos es de 100.000 euros con vencimiento en 2019. Unas cifras que contrastan con la emisión de eurobonos de Repsol que poco antes de la operación de Pescanova colocó 250 millones de euros, también con vencimiento en 2019, pero con un tipo de interés sensiblemente inferior: el 4,875 por 100.

El caso de la compañía de juegos de azar Codere es similar. Esta *small cap* fue en verdad la pionera en reabrir el mercado mayorista cuando salió en búsqueda de inversores internacionales para sufragar la adquisición de una importante participación de la multinacional mexicana Icel la el verano pasado. Entonces logró captar 228 millones de euros (más de lo previsto), a un tipo de interés del 9,25 por 100. Esta emisión, también con vencimiento en 2019, se denominó en dólares estadounidenses.

Las buenas perspectivas que Pescanova cosecha en los últimos meses entre los analistas que siguen el valor no ha bastado para conseguir que su reciente emisión haya evitado caer en la categoría de bono basura dada su elevada rentabilidad, un indicador que los expertos emplean tradicionalmente a falta de otras referencias como el veredicto de una agencia de *rating*.

Los analistas achacan estos elevados tipos de interés a la reticencia que buena parte de los inversores internacionales mantiene a invertir en valores que no figuren entre los más destacados de un determinado parqué a pesar de la salud de sus finanzas o perspectivas de negocios. Así, algunos *blue chips* del Ibex 35 como Telefónica han logrado colocar su papel, al igual que Repsol, por debajo del 5%. En el caso de la emisión de la multinacional española de las telecomunicaciones, su vencimiento es en 2018, un año antes que el resto de las emisiones comentadas. También se han abierto los mercados de financiación para Santander, BBVA, Banesto y Sabadell, que en los primeros compases de febrero accedieron a los mercados de deuda a través de diferentes modelos de emisión.

Los bonos convertibles de Pescanova ofrecen además una prima de conversión inicial del 25 por 100 sobre su cotización previa a la emisión, que rondaba los 33 euros. Deutsche Bank, RBS, BNP Paribas y KBC fueron las entidades aseguradoras de esta emisión. Simultáneamente a esta emisión, Pescanova ofrecerá la recompra de bonos a los titulares de convertibles con vencimiento en 2015 emitidos en marzo de 2010 y actualmente en circulación por un valor nominal de 82,9 millones de euros y de los bonos con vencimiento en 2017 emitidos en abril de 2011 por 80 millones de euros.

Tras estas operaciones, la compañía alimentaria prevé ingresar 100 millones de euros netos que destinará a diversificar sus fuentes de financiación, fortalecer sus recursos financieros y financiar parte de su anunciada recompra de bonos. El éxito de esta última emisión, dicen los expertos, determinará a corto plazo su evolución en bolsa y su visibilidad global, algo que podría redundar en una próxima emisión a unos tipos menos agresivos y, por tanto, más lejos del calificativo de *basura*.

### 3. Las plataformas bursátiles de internet encuentran negocio en las quiebras

Los mercados privados de internet, como SecondMarket, llevan varios años posicionándose como plataformas que preparan a las empresas no cotizadas a dar el salto a las bolsas. Pero en los últimos tiempos, y a consecuencia de la crisis, parecen haberse posicionado también como espacios en los que hacer negocio con compañías quebradas.

Un ejemplo: Lehman Brothers quebró el 15 de septiembre de 2008 y más de tres años después su nombre ha estimulado aún más el negocio de estos mercados

privados. De hecho, SecondMarket ha registrado su mayor volumen de transacción de títulos desde su creación, en el año 2004, gracias a las deudas generadas por el gigante bancario estadounidense desaparecido.

A medida que el pacto para la liquidación de los activos del que fuera el cuarto banco de inversión más grande del mundo se acerca, ha ganado en intensidad el intercambio de los títulos de la deuda de esta entidad que se mueven en Internet a través de SecondMarket. Lo último que se ha negociado han sido activos por valor de 32.400 millones de dólares (24.300 millones de euros). La cifra más elevada desde que este mercado existe, y ello a pesar de albergar un gran número de operaciones vinculadas a títulos de Facebook.

La legislación de quiebras permite a los inversores adquirir la deuda de los acreedores por un montante que está por debajo de su valor original. Estos brókeres pueden llegar a ganar mucho dinero con esta inversión, revendiendo los títulos o confiando en que el proceso se resolverá de una manera favorable. Sin embargo, este mercado es bastante opaco ya que el precio de las operaciones no es público.

El caso de Lehman es sólo uno de muchos. Otras compañías como American Airlines o el fondo de inversión MF Global también aparecen en las pantallas de esta plataforma. En SecondMarket se movieron en 2011 títulos de compañías en situación de suspensión de pagos o de liquidación por valor de 36.000 millones de dólares, lo que representa un incremento del 6 por 100 respecto a las cifras registradas en 2010.

#### 4. Amazon pone en entredicho el reinado del iPad y del Samsung Galaxy

Mientras Google y Apple se dedicaban a enfrentarse el uno al otro por la corona en el sector de las tabletas, Amazon acelera y les come terreno. Según el último estudio de la firma de análisis Flurry Analytics, el Kindle Fire (Amazon) en apenas dos meses ha pasado de una cuota de mercado del 3 por 100 al 36 por 100, igualando la de Samsung Galaxy.

La firma Strategy Analytics ha destacado en su último estudio sobre sistemas operativos en tabletas que Android está ganando terreno a iOS de Apple gracias al Kindle Fire, lo cierto es que el dispositivo de Amazon está resultando ser una amenaza para ambos. El iPad de Apple sigue siendo el líder indiscutible en este sector, con el 57,6 por

100 de la cuota total de mercado, mientras que la suma de todos los Android ronda el 39 por 100.

Pero más allá de sentirse incómoda por el creciente éxito de los terminales de Google, la manzana mordida debería preocuparse por los del vendedor minorista *online* Amazon, cuya tableta ha logrado pasar de una cuota de mercado del 3 por 100 en noviembre de 2011, al 36 por 100 en enero de 2012, debido en particular a la campaña navideña en la que el dispositivo, de 199 dólares (casi dos tercios menos que el precio del iPad), fue uno de los productos estrella.

Samsung por su parte, ha sido el mayor damnificado: si en noviembre era la tableta con Android más utilizada por los usuarios finales, con una cuota del 63 por 100, ahora está a la par con el Kindle, con un 36 por 100. En noviembre, las otras tres tabletas de Android más populares: Acer Iconia Tab, Motorola XOOM y ASUS Transformer Prime sumaron entre todas una cuota del 30 por 100, que también ha menguado; hoy por hoy, las usan el 18 por 100 de los usuarios finales.

La peculiaridad del estudio llevado a cabo por Flurry Analytics reside en que no mide envíos de los fabricantes ni ventas, sino el uso de aplicaciones por parte de los usuarios finales a lo largo del tiempo, analizando el 20 por 100 de todas las sesiones de usuario diarias en el 90 por 100 de los consumidores finales de Android.

Además, la firma compara también el número de aplicaciones de pago que se descarga desde cada terminal y ha concluido que los clientes con Kindle descargan 2,5 veces más aplicaciones de pago que los de Samsung Galaxy.

Cabe tener en cuenta que, aunque la firma Strategy Analytics ha contabilizado las tabletas de Amazon como terminales con plataforma Android (aunque se trata de una base del sistema operativo muy personalizada), lo cierto es que, tal y como señala Peter King, director del estudio: "Google no obtiene un beneficio directo de las ventas de estos dispositivos".

#### 5. El móvil se impone al PC para acceder a la Red

Internet ya es móvil. Esta es una de las principales conclusiones del XI Informe de la Sociedad de la Información en España que edita la Fundación Telefónica. Por primera vez, el año pasado la banda ancha móvil superó a la fija, con 16,07 millones de líneas hasta septiembre, lo

que supone un incremento del 33 por 100 con respecto a finales de 2010.

La ratio de líneas por habitantes de banda ancha móvil sobrepasa al de la fija con un total de 34,8 líneas frente a 23,6 líneas. Estos datos además colocan a España a la cabeza de Europa. La penetración de internet móvil se sitúa en el 20 por 100, mientras que la media de una UE es del 11 por 100.

El informe destaca cómo el año 2011 ha supuesto un fuerte impulso de la Sociedad de la Información en España hacia la vía digital, principalmente gracias al avance de la digitalización de contenidos y de las actividades más allá del ocio, que crecieron un 34 por 100. Como detallan los datos recogidos por Telefónica, actividades culturales y productivas como la formación, la lectura (tanto de prensa como de libros) y los trámites con la Administración Pública son las áreas en formato digital que más han aumentado a lo largo del pasado año.

## Ahorro vía Wi-Fi

Este imparable avance del internet móvil, con la consiguiente subida del tráfico de datos por las infraestructuras móviles, ha forzado a las *telcos* a elevar las inversiones en nuevas infraestructuras, pero las operadoras han encontrado un nuevo aliado para hacer frente al reto: el Wi-Fi.

Esta tecnología puede descongestionar parte del tráfico de las redes móviles y evitar el estrangulamiento de internet. En lugares donde hay acceso Wi-Fi, el móvil conduce la transmisión de datos de la Red hacia esa vía sin que el usuario sea consciente de ello, una técnica conocida como *offloading*.

De hecho, algunas compañías ya han comenzado a combinar las redes fijas y móviles para uso comercial. La Comisión Nacional del Mercado de Telecomunicaciones (CMT) recoge en su *blog* algunos ejemplos, como el de Free Mobile, que quiere que sus usuarios puedan utilizar el ancho de banda sobrante de los clientes de ADSL de la compañía madre. Hasta ahora, Free lo ofrecía como un servicio adicional para los abonados al ADSL. Con la incursión en el sector de la telefonía móvil, este proceso se automatizaría en los dispositivos móviles, que alternarían la conexión a internet por Wi-Fi o a través de banda ancha móvil, según donde se encuentren.

En el Reino Unido, Telefónica ha apostado por el Wi-Fi, pero con una estrategia distinta. Desde hace un año, su filial O2 está instalando puntos de acceso por todo el país,

especialmente en Londres. La diferencia es que en este caso cualquier persona con un dispositivo con conexión Wi-Fi puede acceder gratuitamente a la red de O2.

El negocio de O2 no está del lado de los navegantes sino de las tiendas. Los puntos Wi-Fi están financiados por los comerciantes que aceptan instalar accesos en sus establecimientos. La filial británica de Telefónica también ofrece a estos empresarios un análisis detallado de los intereses de las personas conectadas a su punto Wi-Fi o *hotspots*.

Algunos operadores también han desplegado en España redes de *hotspots*. Movistar tiene desplegado por el territorio nacional una red propia de 2.000 puntos de conexión Wi-Fi que ofrece sin coste adicional a los clientes que tienen contratadas unas tarifas concretas de internet móvil. También proporciona un acceso de pago para cualquiera. Esta red inalámbrica es aún pequeña en comparación con la de otros países y los *hotspots* están situados principalmente en hoteles y restaurantes.

## 6. Telefónica llevará su academia Wayra a tierras británicas

Telefónica ha anunciado el lanzamiento en Europa de su acelerador de proyectos tecnológicos Wayra, que ya está en marcha en Latinoamérica desde abril de 2011. La compañía española ha abierto en noviembre una Academia Wayra en Madrid y ahora pretende dar el salto a Londres, según publicó *The Next Web* y confirmó en su cuenta oficial de Twitter José María Álvarez-Pallete, presidente de Telefónica para Europa e impulsor de este proyecto.

Wayra, que significa "viento" en lengua quechua, es un proyecto integral, creado con el fin de identificar las ideas con mayor potencial en el campo de las TIC e impulsarlas en su desarrollo, dotándolas de la tecnología, las herramientas y la financiación necesarias, creando una red interconectada de *silicon valleys* para los emprendedores tecnológicos.

Wayra estará al frente del evento *WayraWeek* en Barcelona, antes del Congreso Mundial de Móviles 2012, tras lo cual, se implantará en Londres. Este lanzamiento supondrá afrontar una mayor competencia, pues hay otros aceleradores en este mercado. No obstante, el director de las nuevas colaboraciones de Wayra en Europa, Simon Devonshire, se muestra confiado por el respaldo que proporciona una gran compañía como Telefónica.

Los más de 300 millones de usuarios de la compañía de telefonía en todo el mundo son un aliciente para los emprendedores que ingresan en su programa, puesto que suponen una base de clientes potenciales para ellos. Además, colaborar con Telefónica les “facilita el acceso a otros medios de financiación”, según señaló Gonzalo Martín-Villa, manager global de Wayra.

Devonshire insiste en que “Wayra pretende ser el mejor incubador en la tierra, no sólo en términos de cantidad, sino de calidad de los proyectos y de calidad de la aceleración; queremos que nuestras seleccionadas se conviertan en empresas multimillonarias”.

Wayra pide un 10 por 100 de capital promedio a cambio de su inversión y sus servicios de apoyo a los proyectos tecnológicos en los que colabora. Pero en ningún caso se reserva algún tipo de exclusividad sobre las ideas que ayuda a desarrollar.

De manera complementaria, Telefónica trabaja para crear un fondo de capital llamado Amerigo VC, junto con otros inversores, que comenzará a operar en Colombia, para pasar más tarde a España y desarrollarse en toda América Latina. Tampoco este fondo tendrá exclusividad alguna sobre los proyectos que impulse la academia.