

Capital riesgo: impulso al crecimiento empresarial

Rodrigo Rato analiza la coyuntura internacional

**Entrevistas con Juan Enríquez Cabot
y José María Figueres**

**S. Rogelberg, C. Scott y J. Kello:
las reuniones como estrategia de comunicación**

**J. Sonnenfeld, B. Agle, A. Ward, A. Amason y
M. Lankau: mejorar el rendimiento de los directivos**

Gestión del agua en la empresa española



Trabajando juntos



Trabajando Juntos es la filosofía que guía al equipo de Transacciones de PricewaterhouseCoopers. Nos permite ofrecer un asesoramiento integral, multidisciplinar y coordinado, en todas las operaciones relacionadas con compra y venta de negocios. Nos posibilita configurar nuestros equipos con los profesionales más cualificados de nuestra firma, con la especialización técnica y sectorial que requiere cada operación.

Nos brinda la posibilidad de incorporar a nuestra oferta de servicios un asesoramiento especializado en todos los aspectos financieros (M&A, valoraciones, due diligence, concursal, búsqueda de financiación, etc.),

fiscales, legales, estratégicos y operativos, proporcionando diversas ventajas competitivas para nuestros clientes, tanto en la fase previa a la transacción como en la optimización de la creación de valor *post deal*.

Todo ello nos ha permitido situarnos como asesores líderes de las principales entidades de *Private Equity*.

Trabajando Juntos beneficia a todos, a nuestros clientes y a nuestros profesionales.

www.pwc.com/es

PRICEWATERHOUSECOOPERS 

La buena marcha de la economía y unos tipos de interés muy favorables impulsaron, en los últimos dos años, al *private equity* a niveles récord de inversión. Pero, ¿qué ha quedado de este *boom*?; ¿tendrá efectos beneficiosos a largo plazo en la economía, como aseguran sus defensores, o fueron simples inversiones especulativas y cortoplacistas, como aseguran sus detractores? Bajo el título: “Capital riesgo: un impulso al crecimiento empresarial”, *Ideas, visiones y estrategias para los líderes del siglo XXI* dedica su dossier central al estudio de los fondos de capital riesgo, analizando su impacto real en la economía, la experien-



cia de las principales potencias europeas y las perspectivas de inversión en el contexto actual. En esta ocasión contamos con aportaciones tan relevantes como la de Félix Barber, director del Ashridge Strategic Management Centre, Jon Moulton, fundador de Alchemy Partners o Holger Frommann, director ejecutivo de la asociación alemana de capital riesgo BVK.

Ideas incluye un extenso análisis de Rodrigo Rato, ex director gerente del FMI, sobre el futuro de las economías emergentes y las consecuencias de la actual crisis financiera. La revista contiene entrevistas a Juan Enríquez Cabot, director de Life Science Project de Harvard y presidente de Biotechonomy, y a José María Figueres Olsen, ex presidente de Costa Rica y primer consejero delegado del World Economic Forum. Asimismo, recoge artículos de Jeffrey A. Sonnenfeld, director de la cátedra Lester Crown de la Universidad de Yale, que explica cómo mejorar el rendimiento de los equipos de alta dirección, y de John Kello, profesor de Psicología en el Davidson Collage, sobre la comunicación de las decisiones en la organización, entre otros.

La revista reflexiona en profundidad sobre la flexibilidad como factor clave de la productividad, el poder del *networking* y la evolución en la gestión y valor de las marcas. La publicación analiza cuál es el papel de las empresas medianas en el tejido económico y la correcta gestión del agua en la empresa.

Deseo que este nuevo número de la revista *Ideas* ayude a reflexionar sobre alguno de los aspectos más significativos de nuestro entorno y, de esta manera, poder afrontar con éxito los importantes retos del cada día más complicado mundo empresarial.

Carlos Mas

Presidente de PricewaterhouseCoopers

M

Magazine

D

Dossier

Rodrigo Rato, ex director gerente del Fondo Monetario Internacional, analiza la coyuntura financiera mundial. **8**

Cómo aprovechar el tiempo y ser más productivos **14**

Las reuniones como herramienta de comunicación, por S. Rogelberg, C. Scott y J. Kello **16**

Entrevista a Juan Enríquez Cabot, director del *Life Science Project* de Harvard y presidente de Biotechonomy. **20**

El poder del *networking* **23**

La escurridiza valoración y gestión de los intangibles. **26**

Menos energía en las fusiones. **28**

Capital riesgo: ¿bueno o malo para la salud (de la economía)? **32**

Impacto de la crisis crediticia internacional y las perspectivas del *private equity* en España. **36**

El despegue de los *leveraged buy-outs* en Europa **39**

Fortalezas y debilidades: una suma positiva **41**

Jugar con las mejores cartas **43**

Arreglos a corto plazo **44**

Las claves del éxito en el escenario europeo **46**

La experiencia francesa: más fuerza para la pyme. **48**

Un papel esencial en la recuperación económica alemana . . . **50**



Empresas

Panorama

Sol Meliá: medio siglo de dedicación a crear empresa . . .	52
La Caixa: una caja en constante evolución	55
Ebro Puleva: de empresa familiar local a grupo global cotizado en Bolsa.	58

Gestión del agua en la empresa.	61
Entrevista con José María Figueres Olsen, ex presidente de Costa Rica	64
El papel de las medianas empresas en el tejido económico.	67
Mejorar el rendimiento de los equipos de alta dirección, por J. Sonnenfeld, B. Agle, A. Ward, M. Lankau y A. Amason	70
El difícil reto de hacer atractivo el desplazamiento al extranjero	74

observatorio

Juan José Toribio, director del IESE en Madrid y ex director ejecutivo del Fondo Monetario Internacional, explica algunas de las principales tendencias económicas.



Meses duros para el mercado inmobiliario

El elevado *stock* de viviendas sin vender que en estos momentos existe en España (unas 700.000, cifra que probablemente aumente), está repercutiendo en la caída de precios del mercado inmobiliario, el aumento del tiempo necesario para sacarlas al mercado y, por tanto, el descenso de la actividad del sector. Para 2008 está prevista la construcción de sólo 200.000 viviendas, cuando lo habitual en los años precedentes era encarar el ejercicio con proyectos para edificar hasta

900.000. En consecuencia, el millón y medio de puestos de trabajo que sostiene el sector inmobiliario se verán afectados de forma drástica, aunque afortunadamente la reducción no llegará a esas tres cuartas partes proporcionales que amenaza a la actividad constructora, gracias a la recolocación de masa laboral en otros sectores. Se calcula que a finales de año la tasa de paro en España alcance el 10,5%, una de las más altas en el entorno de la Unión Europea.

Las elecciones de EE UU, decisivas

El resultado de las elecciones presidenciales en Estados Unidos puede tener amplia repercusión en la evolución de la economía mundial. El candidato demócrata, Barack Obama, ha mostrado claramente su tendencia al proteccionismo de la economía estadounidense, sobre todo con la renuncia a firmar nuevos tratados de libre comercio o el recorte de los que ya están en marcha. Esta evolución sería negativa, ya que EE UU estaría exportando su propia deflación, en vez de actuar como revulsivo de la desaceleración económica mundial. El candidato republicano, John McCain, apuesta por la estrategia contraria y se muestra favorable al impulso de nuevos tratados de libre comercio. Respecto a las medidas de reactivación interna de la economía, ambos partidos han llegado a un acuerdo de consenso, que seguramente se mantendrá quien gane, por ejemplo, en la política fiscal, con la inyección de 150.000 millones de dólares para aliviar la presión impositiva.

Financiación a raya

En los próximos meses vencerán bonos por importe de entre 70.000 y 80.000 millones de euros. Los bancos encuentran dificultades para refinanciarlos y tendrán que buscar la forma de captar recursos mediante pasivos. Esto provocará una caída aún mayor del crédito hipotecario y de otras modalidades, como la financiación de créditos al consumo, así como el aumento de la morosidad. Los bancos tendrán que realizar esfuerzos suplementarios para aumentar sus provisiones.

Inflación en alza... aunque con límite

Varios factores confluyen en el alza del IPC. Por un lado, se están produciendo subidas significativas en todos los *commodities*: petróleo, gas natural, metales y minerales. Además, se ha registrado un aumento drástico de los precios en los productos alimentarios, debido a varias circunstancias: el fuerte aumento de la demanda en los países emergentes (sobre todo China e India), el castigo de las sequías en países productores y el desvío de las cosechas,

por ejemplo de maíz, hacia la producción de biocombustibles. A ello se añade el efecto de la depreciación del dólar, el pinchazo de las burbujas inmobiliarias y la caída de las bolsas. Sin embargo, se prevé que a mediados del verano se produzca una pequeña desaceleración en el incremento de las tasas inflacionarias. Este descenso no será muy acusado, porque también se espera un incremento de los precios de la energía eléctrica en esas fechas.

Una prótesis con tacto humano

Una nueva técnica realizada por un grupo de investigadores del Instituto de Rehabilitación de Chicago permite que una persona que haya sufrido una amputación pueda recuperar la sensibilidad en su mano protésica. Durante la investigación, los científicos trasladaron los nervios que van del brazo a la mano de dos personas a sus músculos

del pecho. Después de un año, algunos nervios prendieron de nuevo a la piel del pecho. Sus autores realizaron pruebas de frío, calor, dolor y tacto, y estudiaron qué áreas del pecho correspondían a cada parte de las manos perdidas. Los pacientes percibieron sensaciones similares a las que experimenta cualquier persona que mantiene sus brazos.



El acceso a la red móvil en todo el mundo: una oportunidad para los operadores

El parque de teléfonos móviles en el mundo alcanza la cifra de 3.300 millones de terminales, cantidad suficiente para abastecer a la mitad de la población mundial, según el diario Financial Times. Sin embargo, un 10% del territorio del planeta no tiene acceso a una red móvil. Algunas compañías del sector de las telecomunicaciones ya están mirando hacia el mercado indio, que ofrece una gran oportunidad de negocio.



Biodiésel más rápido y menos contaminante

Científicos españoles han desarrollado un nuevo método para obtener biodiésel de forma más ecológica y rápida. De esta forma, el periodo de obtención de este combustible se reduce de 25 horas a siete, resulta menos perjudicial para el entorno y puede reducir hasta en un 60 por ciento el coste energético, según el CSIC. El biodiésel es una fuente de energía que se obtiene a partir de aceites vegetales o de grasas animales y su combustión es entre un 40 y un 80 por ciento menos contaminante que la del petrodiesel, no es tóxico y es completamente biodegradable.

Científicos españoles crean un plástico biodegradable y germicida



Un grupo del Consejo Superior de Investigaciones Científicas (CSIC) ha creado un plástico biodegradable y germicida, capaz de eliminar cualquier organismo dañino para la salud humana. Este material, después de su uso, utiliza la luz solar como fuente de energía para degradar el plástico. El equipo que ha realizado la investigación para la obtención de este material, lo ha aplicado para el envasado de alimentos. Sin embargo, se

contempla la posibilidad de su uso en materiales biomédicos como jeringas, catéteres, sondas o en el desarrollo de bio-sensores. El material es “económicamente viable” y su uso se puede “generalizar” a la industria de los plásticos, según Marcos Fernández, director de la investigación. Este sistema ha demostrado una eficiencia frente a microorganismos dañinos no observada en ningún otro biocida estudiado anteriormente.

“Las cosas han cambiado: los países industrializados, no los emergentes, son ahora los que sufren las crisis”

“Las economías emergentes son, sin duda, la zona de crecimiento de la economía mundial”. Así lo asegura Rodrigo Rato, ex director gerente del Fondo Monetario Internacional. Una buena muestra es el reducido impacto que, de momento, está teniendo en estos países la crisis internacional: “Mientras los países emergentes la contemplan con cierta tranquilidad, son los más desarrollados y las entidades globales los que están padeciendo sus efectos”.

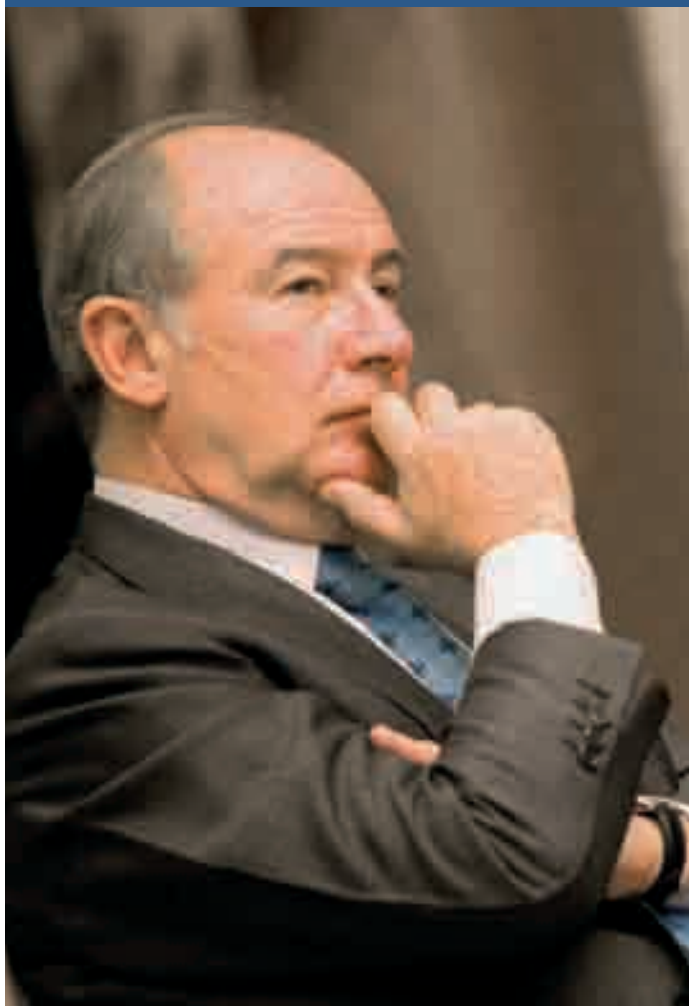
Parece que las cosas están cambiando”, explica Rato. Los sistemas financieros de las economías emergentes no son ni los responsables ni, de momento, las víctimas de esta crisis. Los periódicos no están llenos de noticias sobre las contabilidades de los bancos de los países emergentes, sino de los industrializados. “No cabe duda de que ante una crisis tan importante como la que se está produciendo en el sistema financiero americano y, en cierto sentido, en el europeo, los países emergentes están aguantando bastante bien”. Pero, ¿por qué se está produciendo este fenómeno?

Algunos economistas defienden teorías como la del *decoupling* o desacoplamiento entre los principales motores económicos mundiales. Para el ex director gerente del FMI, la explicación es otra: “No se trata de que la economía norteamericana no tenga efectos sobre el resto de las economías mundiales. Cualquiera que vea los flujos de comercio de las economías emergentes se da perfectamente cuenta de lo que puede suponer para China, y para todo el sureste asiático, una crisis norteamericana muy prolongada. Lo que sucede es que los mercados están reconociendo ahora en las economías emergentes unos fundamentos mucho más sólidos que los tradicionales. La inflación no es ya algo aceptable en estos países y a la deuda pública se la considera un elemento de peligro. Estas economías han aprendido las lecciones de las crisis profundas que padecieron en los años 80 y 90, y han aprovechado los últimos años de bonanza para aplicar unas políticas macroeconómicas más ortodoxas, no sólo desde el punto de vista del control de los precios y de la deuda, sino también desde una mayor flexibilidad de su sistema de cambio y una modernización de sus sistemas regulatorios”.

En la actualidad, más la mitad del crecimiento de la economía mundial se debe a la buena marcha de la actividad en China, Rusia e India. Sin embargo, esta situación de privilegio no quiere decir que estos países estén exentos de riesgos. “Las



“Estamos muy cerca, si no al final, del ciclo de desinflación de los últimos años”



cifras del comercio mundial del primer trimestre del año han sido relativamente flojas, y si se confirman pueden tener efectos sobre el crecimiento”, explica Rato. Además, existen otras incertidumbres, como saber hasta qué punto el precio de las materias primas —básicas en estas economías emergentes— podrán mantener su ritmo de crecimiento: “La exportación de materias primas ha deparado un gran abanico de oportunidades para estos países. Muchas de las reservas que estamos viendo no se habrían dado de no ser por el incremento de precios de las materias primas. Aunque es posible que se mantengan en niveles históricamente altos, debido al crecimiento de la demanda, no es menos cierto que los productores de petróleo cuantifican entre 35-40 dólares la parte del precio del barril de crudo que está relacionado con la especulación o con cuestiones geopolíticas y no económicas”.

Riesgos para los países emergentes

Otra de las amenazas que empieza a presentarse para estos países es un incremento de las presiones inflacionistas. “El mundo ha vivido a partir de finales de los 80 una época de desinflación relacionada, entre otros factores, con una mayor credibilidad de la política monetaria a nivel mundial y con la incorporación al mercado laboral de decenas de miles de trabajadores, que han bajado el precio real del coste de las manufacturas. Pero debemos plantearnos si estamos llegando al final de ese ciclo. Y mi opinión es que si no es el final, estamos muy cerca”. Para Rato, “no deja de ser sorprendente que en este nuevo entorno las monedas refugio sean —además del euro— las emergentes”. Lo cual indica una mayor confianza de los mercados pero, también, un mayor riesgo de volatilidad: “Las monedas se están apreciando, fundamentalmente, por una intensa entrada de capitales en el corto plazo. Una salida con la misma intensidad podría causar problemas serios a esas economías, por lo que muchas de ellas están buscando instrumentos que les permitan moderarla”.

El ex director gerente del FMI considera que los países emergentes que quieran incrementar sus posibilidades de crecimiento deberán integrarse, abrirse aún más a la economía mundial y experimentar grandes cambios en sus sistemas financieros. “Algunas de estas regiones están muy integradas, como Asia o el Norte de África, pero otras, como América Latina o el África subsahariana, no lo están nada”. En este contexto, el papel de sus sistemas financieros será clave. “Todos hemos visto cómo en la UE los países más dinámicos han sido aquellos que han contado con unos sistemas financieros más competitivos. En este sentido, todavía hay muchas economías emergentes que tienen sistemas muy reducidos que limitan su crecimiento”.

Los cambios que deberán afrontar estas economías tienen que ver con un sensible incremento de la seguridad jurídica, una mayor independencia de los reguladores y una estabilidad regulatoria. Además, es necesario que estas sociedades

incrementen sus niveles de bancarización. Las economías emergentes disfrutaban, en su mayoría, de unos niveles de bancarización muy reducidos, en gran parte, “debido a cuestiones institucionales, como la falta de garantía de los derechos de los acreedores y consumidores, la escasa seguridad jurídica, la falta de transparencia...”, explica Rato. Y, si superan estos obstáculos, “tienen un amplio margen de crecimiento del negocio bancario y de todos aquellos negocios relacionados con las pensiones, seguros y, en general, con los mercados de capitales”.

Además, “muchos de ellos siguen teniendo presencias públicas importantes en sus economías, tanto desde el punto de vista de las instituciones, como desde el punto de vista de la regulación y de la independencia de los reguladores”.

España y la crisis financiera internacional

El anterior máximo mandatario del FMI, que intervino en un almuerzo restringido organizado por PricewaterhouseCoopers con un gru-

po selecto de clientes de la firma pertenecientes al sector financiero, aseguró que la competitividad y la solidez de la banca española ha sido una de las claves del crecimiento económico de nuestro país en los últimos cinco años: “Una de las razones por las que España se ha distinguido del resto ha sido porque su sistema financiero ha trasladado con mucha rapidez al conjunto de la economía los beneficios del euro”. Pero advirtió de que a pesar de que nos encontramos en una situación sólida —“las empresas poseen dinero, las familias, niveles de riqueza que no han tenido nunca y todavía contamos con tasas de desempleo relativamente bajas—, esta crisis hay que tomársela en serio y no podemos minimizarla. Hay que plantarle cara, ver cómo es y tomar las decisiones oportunas”.

Para Rato, “España se ha situado en los últimos 14 años entre los países europeos más dinámicos y hemos abandonado el Club Med. Pero el Club Med existe, y no tendría ninguna gracia que volviéramos a él”. En este sentido, mostró su confianza por que el Gobierno español tome las medidas adecuadas y apostó por aban-



“No podemos minimizar la crisis en España. Hay que plantarle cara y tomar las decisiones oportunas”

“Resulta realmente sorprendente que muchos países estén tomando posturas cada vez más proteccionistas”

El control de la inflación, la prioridad del BCE

Rodrigo Rato tiene muy claro que el Banco Central Europeo sigue teniendo al control de la inflación como el eje central de su política. “El BCE ha diferenciado desde un primer momento sus responsabilidades monetarias y financieras. Ha dicho claramente que es partidario de proporcionar liquidez al sistema, pero no está dispuesto a sacrificar la estabilidad macroeconómica o la estabilidad inflacionista. Hay mucha gente a la que esto le puede parecer una discusión teórica, pero el BCE la está aplicando muy claramente. Y lo ha dicho. El problema es que, a veces, a la gente hay que escucharle lo que dice porque dice la verdad”.

Para Rato, la estrategia del BCE puede llevar al interrogante de hasta qué punto lo que está haciendo EE UU va a crear más problemas que aportar soluciones. “En mi opinión, la política monetaria de la Fed tiene un doble filo, y no estoy nada seguro de sus consecuencias. Por lo que uno lee, en EE UU no todo el mundo está de acuerdo con que esa expansión monetaria a cualquier precio sea la solución. En cualquier caso, en referencia al BCE, yo aconsejaría que le leyéramos. Lo que dice es lo que va a hacer”.

donar las políticas coyunturales y acometer reformas estructurales. “El tiempo es oro, y si pasa el tiempo y nuestra economía se asienta en crecimientos inferiores al 2%, sin poder devaluar y sin política monetaria, puede ser duro. Por lo tanto, intentemos que no ocurra. A nosotros las reformas estructurales, la estabilidad macroeconómica y la liberalización nos ha ido muy bien...”.

Para Rodrigo Rato, la reforma de la regulación del sistema financiero emprendida recientemente por las autoridades de EE UU, merece un estudio detenido y es una señal de la importancia de la crisis. “EE UU plantea un cambio de dirección en un sistema regulatorio que se originó en los años 30 y, la verdad, no me sorprende, dado lo sucedido en los últimos seis meses. En este sentido, la discusión suele ser si los problemas se arreglan o no con más regulación. No me atrevo a ser tajante, pero parece que el sistema financiero norteamericano, si no requiere más regulación, al menos requiere otra distinta”.

El proteccionismo y los fondos soberanos

En opinión del ex director gerente del Fondo Monetario Internacional, “resulta bastante sorprendente, más aún en el mundo en que vivimos, con unas tasas de paro realmente bajas, que muchos países estén tomando posturas cada vez más proteccionistas. Podríamos decir que una cosa es lo que se dice y otra lo que se hace, y hasta ahora es bastante así”. Es importante que, para que el actual proceso de globalización continúe, “éste cuente con el respaldo de las poblaciones, y que no se sigan disparando las desigualdades sociales. De lo contrario, habrá efectos políticos difíciles de medir”.

Además, la delicada situación económica internacional ha propiciado la entrada en escena de los fondos soberanos. Rato cree que estas figuras “han existido siempre y parece lógico que existan, más aún, en unos momentos en los que las tres cuartas partes de las reservas del mundo están en manos de países emergentes. Es más, los organismos internacionales, como mi antigua casa, hemos aconsejado a todos los países productores de petróleo que tengan fondos de inversión, bajo el principio de que el petróleo es un bien coyuntural; que las generaciones futuras tienen derecho a beneficiarse de ese bien y que sólo hay dos formas de hacerlo: reduciendo mucho la deuda o manteniendo en fondos soberanos el exceso que la economía no puede absorber. Estamos hablando de fondos en países emergentes como Rusia, Sudáfrica, etcétera... que disponen de entre 100 y 200 mil millones de dólares de reservas que hay que invertir. Y es imposible pretender que no se inviertan en los mercados financieros internacionales”.

Para Rato, la pregunta que hay que hacerse es “si detrás de esas inversiones hay intereses políticos o solamente económicos. Y si alguien cree que ambos intereses pueden separarse radicalmente. Hasta ahora las inversiones soberanas se habían aceptado en la deuda pública norteamericana porque el señor que compra un bono tiene derecho a cobrar el cupón, pero no a opinar sobre

nada más. Ahora, la cosa tiene otro sentido. Yo creo que en el interés de todos debe estar en que las aguas no se salgan de su cauce. Los países industrializados necesitan inversión internacional para sus sistemas financieros y los países emergentes deberán hacer ciertas declaraciones de principios”.

Aunque, en realidad, “lo verdaderamente sano sería que los países emergentes tuvieran demandas internas más potentes. Primero, porque eso sería el verdadero *decoupling*. China es la economía más dinámica del mundo, pero su consumo interno,

todavía, es muy pobre. Por lo tanto, dependen del nuestro. Ese necesario reequilibrio de las demandas internas de los países emergentes será determinante en el futuro”. Además, Rato se pronunció sobre la posibilidad de un boicot internacional a China durante la celebración de los próximos Juegos Olímpicos. “No creo que esto sea Rusia 1980, ni que vaya a haber un boicot generalizado... los Juegos Olímpicos representan para China una gran oportunidad para exhibirse ante el mundo. Pero abrirse al mundo tiene sus riesgos, que son que el mundo opine de ti”. ■

Alfredo Sáenz, consejero delegado del Grupo Santander “Latinoamérica será la región estrella en los próximos diez años”



“Los países emergentes van a ofrecer en los próximos años oportunidades de crecimiento que ningún gestor va a poder dejar de lado, particularmente en el sector financiero”, afirma Alfredo Sáenz, consejero delegado del Grupo Santander. Sáenz se refiere específicamente a Latinoamérica, de la que asegura: “Reúne los ingredientes necesarios para convertirse en región estrella en los próximos 10 ó 15 años”. El alto ejecutivo del Santander explicó ante un grupo restringido de máximos directivos de la banca española su visión sobre la coyuntura económica internacional en los últimos 30 años. Destacó tres fases diferenciadas: una primera, de desinflación —entre los años 1990 y 2000—; una segunda, de burbuja de liquidez —entre 2000 y 2007—, y una tercera, de normalización, por la que actualmente estamos atravesando. Para Sáenz, durante la burbuja se han cometido “excesos importantes de crédito, de liquidez y de mercado”, cuyos efectos estamos viendo ahora. En este contexto, “los mercados emergentes están siendo la otra cara de la moneda. Las familias y las empresas han tomado medidas para reducir su deuda y están llevando a cabo políticas monetarias ortodoxas”. Sáenz explicó el proceso de internacionalización del Santander y detalló los principios del banco a la hora de tomar cualquier decisión de compra en el exterior: “Buscar entidades competitivas con una presencia relevante dentro de sus mercados —entre el 10% y el 15%—, intentar beneficiarnos del efecto multiplicador del crecimiento bancario y ser disciplinados desde el punto de vista estratégico —adquirir negocios que encajan con nuestro portfolio de productos— y financiero —comprar a precios que aporten valor para el accionista—”.

Cómo aprovechar el tiempo y ser más productivos

Las grandes corporaciones están demostrando que la productividad de un profesional no se mide por el tiempo de permanencia sobre una silla. La flexibilidad se ha convertido en la clave para motivar a los colaboradores y aumentar su compromiso con la compañía.

España es el tercer país de la Unión Europea con la jornada más larga (38,3 horas semanales) y con menos rendimiento por hora trabajada (24,2 euros), unas cifras que nos sitúan sólo por encima de Portugal y Polonia. Así lo indica un estudio del Euroíndice Laboral IESE-Adecco que analiza la productividad en siete países de la Unión Europea: España, Reino Unido, Portugal, Francia, Italia, Alemania y Polonia. Por otra parte, los datos de la oficina estadística de la Comisión Europea, Eurostat, referidos a 2006 indican que la productividad es de 96,2, cuando la media de los 15 países que constituían la Unión Europea antes de la ampliación de los países del Este era de 106. ¿Cuál es la receta para producir más: trabajar más horas? La respuesta es no.

Para Manuel González, socio de la Consultoría de Negocio de PwC, el secreto para trabajar mejor sin minar nuestro ocio reside en cuatro factores: crear una cultura orientada a resultados; medir el mérito, es decir, la aportación de cada profesional; crear un buen sistema de asignación de responsabilidades; y, por último, saber delegar. “Las empresas tienen que implicar e involucrar al empleado, y la clave para conseguirlo no está en largas jornadas laborales”, apunta González. Ignacio Buqueras y Bach, presidente de la Comisión Nacional para la Racionalización de los Horarios Españoles, asegura que “lo más importante no es cuánto tiempo pasa una persona en su puesto, sino lo que realmente produce”. Añade que, “una jornada continua y otras medidas de racionalización de horarios repercuten en el ambiente de las empresas y mejoran el rendimiento de los trabajadores, porque pueden estar más motivados”.

Jornadas cerradas

Entre los ejemplos más clásicos de empresas que han adoptado estas medidas destacan la compañía de transporte urgente MRW y la de seguros DKV. La primera instauró un horario de 8.00 a 16.00 horas para la plantilla en sus servicios centrales hace 11 años. Y DKV ha creado un sistema que permite a sus trabajadores disfrutar de jornada continua dos semanas, que alternan con una de jornada partida.

En ambos casos, la productividad se ha mantenido —en ocasiones, mejorado— y, lo más importante, la rotación de personal se ha reducido. Silvia Vilchez, directora de relaciones corporativas de MRW, señala que “contar con una jornada laboral cerrada ayuda a organizar mejor el tiempo y no perderlo en conversaciones de oficina innecesarias. Si tienes una hora incierta de salida no aprovechas cada minuto, porque sabes que de poco te va a servir para volver pronto a casa”.

Buqueras afirma que las prolongadas jornadas laborales son un problema de organización: “Hay que dar valor al tiempo y gestionarlo adecuadamente. Organizar mejor el trabajo, hacerlo más productivo, dar prioridad a lo importante”. Y precisa que “debemos sustituir la cultura de la presencia por la de la eficiencia o incluso la excelencia, si deseamos ser competitivos”. En su opinión, “los gestores empresariales deben apostar por una dirección por objetivos y renovar su modelo de mando, concediendo mayor autonomía a sus empleados, que deben responder con un firme compromiso. Lo que los primeros pidan y los segundos den se debe medir en términos de productividad, no del número de horas en que se calienta la silla”. Según González, de PwC, esto se relaciona directamente con la flexibilidad: “Tiene que producirse un cambio orientado a resultados. La barrera más importante para alcanzar este objetivo es la cultural: muchos jefes siguen midiendo al empleado por su disponibilidad y no por su aportación”.



Horario flexible

Según el Euroíndice Laboral IESE-Adecco, un 23% de los empleados de la UE tiene horario flexible, privilegio del que sólo disfruta el 9% de los trabajadores españoles. Según una encuesta realizada por Alta Gestión en España, un 65% preferiría la flexibilidad horaria para conciliar vida laboral y personal. Microsoft España incorporó estas medidas hace más de tres años, coincidiendo con la puesta en marcha de un plan estratégico de gestión de personas que incluía un cambio de cultura y de hábitos en la organización: libertad en la hora de entrada y salida, y viernes por la tarde libres. “La flexibilidad es clave para reducir los niveles de estrés y aumentar el rendimiento. Permite organizar la jornada a la medida, sin los nervios que supone llegar a una hora. En nuestro caso, con las oficinas ubicadas a las afueras de Madrid, un horario de entrada y de salida cerrado provocaría atascos de tráfico y una confusión innecesarios”, explica su directora de Recursos Humanos, Elena Dinesen. “Dotamos a la plantilla de ordenador portátil y teléfono móvil, lo que permite trabajar fuera de la oficina. Y, lo más importante, los clientes no notaron la diferencia”.

En este sentido, González, de PwC, asegura que “es mucho más interesante una flexibilidad focalizada en el cliente, porque en una jornada laboral se encuentran huecos. Se crea rigidez en los horarios por política organizativa interna, no porque el cliente lo aprecie”.

Otra visión es la de Pedro Díaz, director de Recursos Humanos de Vodafone, para quien no existen recetas. “Depende del servicio: los trabajos sujetos a turnos —los teleoperadores o los profes-

sionales del departamento de Sistemas— requieren un control mayor”. Al margen de esto, considera que “la flexibilidad y la productividad van unidas. Se trata de un sistema de confianza entre empleado y empresa: facilidad horaria a cambio de resultados. Si en ese equilibrio tira más la faceta personal que la profesional, el círculo virtuoso se convierte en vicioso”. Una opinión que comparte Dinesen: “Me interesa cuánto aportan los empleados, no su permanencia en el puesto de trabajo”.

Para evitar el abuso en la flexibilidad horaria, Microsoft y Vodafone cuentan con sistemas de evaluación. Díaz señala que por encima de la regla están los responsables de equipo. “No se mide el horario, pero sí se establecen unos objetivos a principio de año y se hace una evaluación cada semestre. Queremos que la plantilla entienda que la flexibilidad es la aliada de la productividad”. Gracias a medidas de este tipo, Vodafone luce uno de los índices de rotación más bajos del sector: 3,5%. En Microsoft, una vez al mes, mandos y colaboradores hacen un seguimiento de los resultados, y dos veces al año se pregunta al empleado cómo se ha desarrollado esta conversación. ■

Para más información, contactar con Manuel González, socio de la Consultoría de Negocio de PricewaterhouseCoopers en: manuel.gonzalez@es.pwc.com.

BIBLIOGRAFÍA:

■ Gámir, Luis; con la colaboración de la Fundación PricewaterhouseCoopers. *Innovación y Productividad*. Editorial LID

Empresas flexibles, trabajadores motivados

Si no motivan a sus empleados con flexibilidad, muchas organizaciones corren el peligro de engrosar su plantilla con muertos vivientes: “Nadie sabe lo que hacen y a nadie le importa realmente. Sus vidas laborales son increíblemente aburridas y su contribución es prácticamente nula”. Esta reflexión, que recoge David Bolchover en su obra *Los muertos vivientes*, es una invitación a aprovechar el talento desperdiciado que abunda en muchas compañías.

Es la misma idea que transmite Lotfi El-Ghandouri en *El despido interior*. “Es un falso estar en el seno de la empresa. Es una presencia humana vacía de contenidos donde la resignación, la abulia y el abandono psicológico han ganado la partida a la entrega, la pasión y el compromiso”, señala.

Paco Muro, presidente de Otto Walter, anima a “romper el viejo concepto de *No te lleves trabajo a casa*. Este planteamiento es nocivo porque el horario laboral se hace interminable, desordenado y caótico para la convivencia. El nuevo concepto, para mí, es *Trabaja algunas cosas en casa... ¡¡pero en horario laboral!!* ¿Quieres sacar adelante de una vez todos esos informes, analizar con criterio unos contratos, acabar unas ofertas, preparar unas reuniones, confeccionar un plan de acción? Ningún lugar te ofrecerá más recogimiento

que tu hogar... pero en día laborable y por la mañana. Es tremendamente productivo”. Por otra parte, es fundamental que los profesionales aprendan a sacar partido a la jornada laboral, de forma que puedan aprovechar el tiempo al máximo. Las claves que los expertos en Recursos Humanos señalan para conseguirlo son:

- No convocar reuniones después de las primeras horas de la tarde.
- Saber decir *no* si no se puede con todo y delegar.
- Organización de la mesa de trabajo: una mesa atiborrada de documentos no sólo despista, sino que abrumba de manera innecesaria.
- Establezca prioridades: haga una lista de las tareas y vaya cerrando frentes uno a uno.
- Lea el correo electrónico de forma selectiva y no se lance a contestar inmediatamente dejando a un lado su trabajo. Una buena idea es cerrar una tarea antes de leer el correo.
- Póngase una hora de irse a casa. Este límite le ayuda a aprovechar cada minuto con un objetivo: finalizar la jornada.
- No deje que invadan su tiempo de forma innecesaria. Compañeros que se acercan a su mesa con intención de hablar de asuntos intrascendentes. ¿Por qué no hacerlo a la salida del trabajo en un ambiente más distendido?

Las reuniones como herramienta de comunicación

Los profesionales dedican cada vez más tiempo a las reuniones y suelen quejarse de ellas. Sin embargo, consideran que son una herramienta de comunicación y productividad muy valiosa que las empresas deben aprender a utilizar mejor. Hay técnicas para lograrlo.

Las reuniones son un elemento esencial de la vida organizacional. Como vehículo de comunicación pueden ser extraordinariamente valiosas, ya que ofrecen a los líderes un mecanismo para comunicar su visión, para elaborar planes estratégicos y desarrollar respuestas a los desafíos y oportunidades que repercuten sobre sus empresas. También pueden ser útiles para recopilar ideas, para realizar sesiones de *brainstorming* y generar un mayor nivel de participación entre los miembros de la organización. Sin embargo, aunque las reuniones son valiosas y estimulantes, el número excesivo de reuniones se acaba convirtiendo en un derroche de tiempo, lo cual las convierte en una fuente de frustración, más que en una fuente de innovación.

Dentro de las organizaciones, las reuniones desempeñan una importante función en la socialización de los profesionales, la creación de relaciones y la configuración de la cultura. Aparte de la cuestión que se esté tratando, refuerzan las estructuras de interconexión, tanto formales como informales, y ofrecen indicios sobre los valores organizacionales y sobre la distribución de poder dentro de la organización. Desde el punto de vista económico, hay que tener en cuenta que todas ellas tienen un coste. Paradójicamente, se ha llevado a cabo una cantidad relativamente reducida de investigaciones acerca de las reuniones en general, y sobre lo que marca la diferencia entre una reunión extraordinaria y otra que no lo es. ¿Cuánto tiempo pasa la gente realmente en las reuniones? ¿Se sienten los profesionales de la empresa agotados a causa del exceso de reuniones? ¿En qué medida consideran las personas que el tiempo que les dedican no es productivo? ¿De qué manera pueden aprovechar mejor las empresas el tiempo que se destina a reuniones? Para responder a estas preguntas hemos realizado una investigación que nos ha permitido obtener una serie de conclusiones sobre la forma en que las organizaciones pueden utilizarlas para llegar a ser realmente eficientes.


¿Cuánto tiempo se dedica a las reuniones?

Cada día los trabajadores de Estados Unidos asisten aproximadamente a 11 millones de reuniones, según el libro blanco de MCI Conferencing. Según unas estimaciones conservadoras, el empleado medio americano destina aproximadamente seis horas a la semana a asistir a reuniones programadas, y los que desempeñan funciones de supervisión dedican más tiempo que los que no desempeñan ese tipo de funciones. Según algunos cálculos, los altos directivos asisten a casi 23 horas de reuniones a la semana, y las personas que trabajan en grandes organizaciones suelen tener más reuniones que las que pertenecen a organizaciones más pequeñas.

Hay pocos indicios de que la actividad relacionada con las reuniones se esté estabilizando o disminuyendo. Un estudio indica que el número de reuniones a las que acudió el ejecutivo medio se duplicó entre la década de 1960 y la de 1980. En otro, realizado entre 1.900 líderes empresariales, el 72% declaró que dedicaba a las reuniones más tiempo que cinco años antes; el 49% preveía que ese tiempo se incrementaría en el futuro.

En gran medida, los aumentos se pueden explicar a causa de los cambios sufridos por las organizaciones. Hoy en día las empresas tienen menos niveles jerárquicos; utilizan

Steven G. Rogelberg y Cliff Scott son profesores de Gestión Organizacional en la Universidad de Carolina del Norte. John Kello es profesor de Psicología en el Davidson College.



Los empleados que asisten a reuniones ineficaces padecen estrés, se sienten insatisfechos con su trabajo y se muestran más predispuestos a irse

equipos autogestionados; recurren a técnicas como el *empowerment* y ponen en práctica iniciativas de mejora. La hipótesis es que los empleados cuentan con información y con otros recursos que la organización tiene que aprovechar: las ideas importantes y la innovación surgen mediante la interacción de los trabajadores. La reunión suele ser el vehículo preferido para llevar a cabo esa interacción.

¿Hay sobrecarga de reuniones?

Aunque cabría esperar que el exceso de tiempo dedicado a las reuniones pudiese acabar afectando al ánimo y a la moral de los empleados, los investigadores no han descubierto relación directa alguna entre las obligaciones de asistir a reuniones de una persona y su satisfacción en el trabajo. Al contrario, han descubierto que la relación entre la exi-

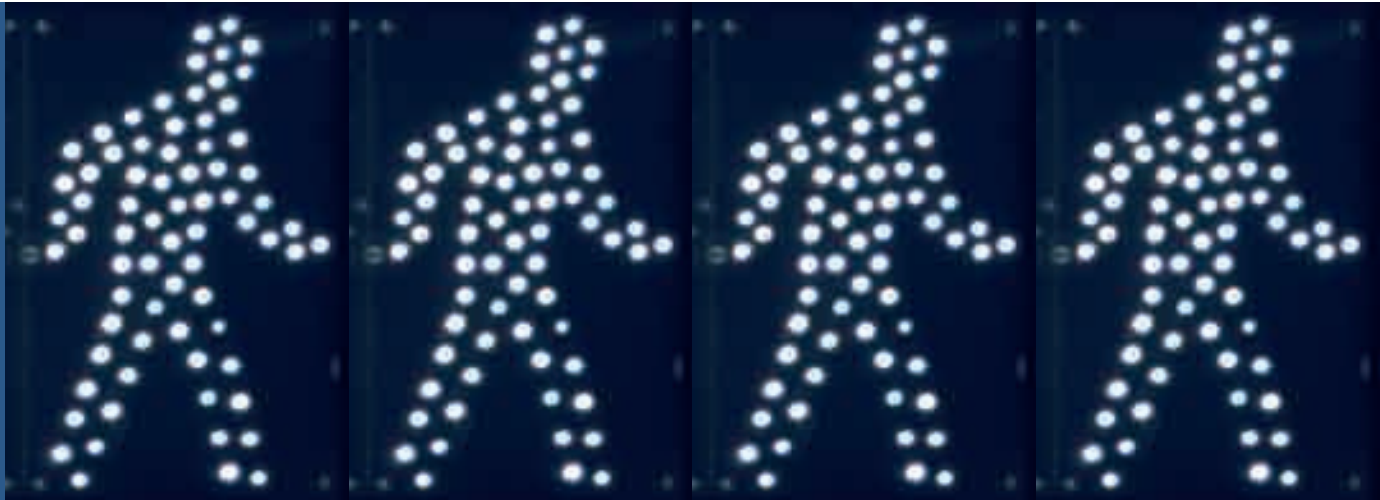
gencia de asistir a reuniones y la satisfacción en el trabajo depende del nivel de esfuerzo por alcanzar los objetivos del individuo.

En cuanto a la calidad de las reuniones, las que se perciben como ineficaces suelen tener una gran repercusión negativa sobre el estado anímico del empleado y también sobre el nivel general de satisfacción en el trabajo. En tres estudios diferentes, el factor aislado más relevante a la hora de determinar la satisfacción en el trabajo era la sensación personal respecto a la eficacia de las reuniones a las que se asistía. Los miembros de la organización que asisten a reuniones ineficaces padecen estrés, se sienten insatisfechos con su trabajo y se muestran más predispuestos a irse de la empresa.

¿Qué se opina sobre las reuniones?

En cuanto les contábamos a los empleados o a los líderes que estábamos realizando un estudio sobre las reuniones, muchos de ellos se lanzaban a lo que hemos dado en denominar *el lamento del infierno de las reuniones*: “Si quiere saber lo que es una reunión ineficaz, lo único que tiene que hacer es acompañarme durante una jornada laboral”, era la respuesta habitual. Algunos de los datos que hemos recopilado son congruentes con esta experiencia ocasional. Más de la mitad de los empleados a los que hemos encuestado afirman que se quejan en público de sus reuniones.

Sin embargo, esta afirmación entraña una intrigante paradoja. La mayor parte de las personas del grupo que expresaba



quejas en realidad reconocía que no se sentía tan mal como solía afirmar en público. De hecho, en encuestas privadas los empleados realizaban manifestaciones sobre la eficacia de las reuniones que eran bastante favorables. Cuando se les preguntaba sobre las reuniones en general desde una perspectiva de productividad, una amplia mayoría respondía positivamente: en números redondos, el 17% afirmaba que son muy buenas o excelentes; el 42% aseguraba que son buenas; el 25% consideraba que no son ni buenas ni malas; y solamente el 15% las calificaba como deficientes o aún peor. Cuando se les preguntaba por la productividad de la reunión más reciente a la que habían acudido, las respuestas eran aún más positivas: el 36% indicaba que fue muy buena o excelente; el 33% consideraba que fue buena; el 16% afirmaba que no fue ni buena ni mala; y el 16% indicaba que fue deficiente o peor. A pesar de la positiva actitud de los empleados respecto de su reunión más reciente, la mitad de los encuestados consideraba que existen oportunidades de mejora.

Conseguir que las reuniones sean mejores

Teniendo en cuenta la cantidad de tiempo y dinero que dedican las organizaciones a las reuniones, la mejora de su eficacia debería ser un objetivo importante. Para conseguirlo, las empresas tienen que centrarse en tres cuestiones: mejorar las capacidades de los empleados en las reuniones; mejorar las capacidades de los directivos, e implantar prácticas idóneas e innovadoras para dirigir reuniones específicas.

■ **Evaluar y mejorar las capacidades.** Aunque la mayor parte de los empleados creen que poseen unas capacidades de actuación en reunión mejores que la media, es imposible que sea así. La realidad es que muchas empresas conseguirían sustanciales mejoras si sus profesionales adquiriesen unas cuantas técnicas básicas: cuándo se deben convocar reuniones, cómo se debe preparar un orden del día, de qué manera se puede promover la participación y cómo se deben gestionar las diferencias culturales y resolver los conflictos.

Teniendo en cuenta la gran cantidad de recursos que invierten las compañías en las reuniones, es sorprendente el reducido número de organizaciones que se molestan en supervisar los niveles de capacitación de los empleados o simplemente en hacer un seguimiento de la concepción que se tiene de las reuniones en el ámbito interno. En primer lugar, las empresas deberían realizar estu-

dios periódicos sobre las evaluaciones de las reuniones realizadas; podría formar parte del proceso de encuesta anual de los empleados. El examen de los resultados por departamento, por división y en el conjunto de la organización es una forma eficaz de diagnosticar los problemas de las reuniones y de preparar una agenda de mejora.

Para promover el desarrollo de las capacidades, las organizaciones deberían incorporar una dimensión conductista en sus instrumentos de evaluación del rendimiento, para que los empleados asuman responsabilidades en esa dimensión. Además de ofrecer el *feed-back* de los supervisores, podrían ofrecer una visión de 360 grados de las capacidades de eficacia de los empleados en las reuniones, utilizando los comentarios de subordinados y compañeros.

■ **Establecimiento de niveles de referencia.** El primer principio básico de la gestión de reuniones consiste en saber cuándo hacen falta y cuándo se pueden alcanzar mejor los mismos objetivos utilizando otras técnicas. En vez de dejar que cada persona adopte esa decisión por su cuenta, las organizaciones deberían contar con ciertas orientaciones generales. Por ejemplo, una de esas pautas podría ser que se debe convocar una reunión cuando haya cuestiones pendientes de resolver que estén impidiendo el progreso en proyectos interdependientes. Otra indicación general podría ser que únicamente se debe convocar una reunión cuando exista una agenda apremiante que exija aportaciones de todo el grupo. El objetivo debería ser no convocar reuniones por el mero hecho de celebrar una reunión o por hábito. Cuando los organizadores decidan convocar una reunión, tienen que determinar quiénes son las personas que realmente necesitan asistir, quiénes no deben asistir y de qué manera se va a mantener informadas a las personas interesadas que no asistan a la reunión. Las empresas deberían asegurarse de que resulta aceptable que los empleados opten por no asistir a las reuniones que no estén relacionadas con sus áreas de interés o de experiencia.

Las diferentes partes de la organización establecerán sus propios criterios sobre la asistencia a las reuniones. Somos partidarios de un método dual en el que haya miembros de un grupo esencial y miembros periféricos que participen en las reuniones de diferentes maneras. Los miembros del grupo esencial son las personas directamente relacionadas con las áreas temáticas en torno a las cuales gira la reunión; su participación es esencial para mantener el impulso de la

reunión. Los miembros periféricos podrán hacer aportaciones importantes y contarán con experiencia en la cuestión, pero no será necesaria su participación en todas las decisiones; en vez de incluir siempre a estos miembros, puede ser más eficaz que participen únicamente en aquéllas en las que su aportación sea esencial. Una buena comunicación sobre la importancia de estas dos funciones y sobre los motivos de su existencia permitirá evitar el riesgo de posibles resentimientos derivados de la no asistencia a todas y cada una de las reuniones.

■ **Aplicar las prácticas idóneas.** Para dirigir buenas reuniones, los organizadores deben ser conscientes de lo que funciona y lo que no funciona, y deben estar preparados para adoptar las prácticas idóneas. A continuación exponemos algunas cuestiones esenciales que se deben tener presentes:

Las claves

1 Las reuniones son un elemento esencial de la vida organizacional. Como vehículo de comunicación pueden ser extraordinariamente valiosas.

2 Ofrecen a los líderes un mecanismo para comunicar su visión, elaborar planes estratégicos y desarrollar respuestas a los desafíos y oportunidades.

3 Las reuniones desempeñan una importante función en la socialización de los profesionales, la creación de relaciones y la configuración de la cultura.

4 Las ideas importantes y la innovación surgen mediante la interacción de los empleados. La reunión suele ser el vehículo preferido para llevar a cabo esa interacción entre profesionales.

5 Para dirigir buenas reuniones, los organizadores deben ser conscientes de lo que funciona y lo que no funciona, y deben estar preparados para adoptar las prácticas idóneas.

6 Las reuniones deben ser estructuradas para promover la participación, el enfoque y los resultados.

7 Las organizaciones de éxito consideran que las reuniones son un recurso estratégico y buscan formas de extraer la máxima rentabilidad.

■ Planificar anticipadamente las reuniones para que alcancen su máxima eficacia. Los organizadores deberían enviar previamente el orden del día junto con cualquier material de apoyo relevante. Cuando proceda, deberían invitar a los asistentes a sugerir cuestiones adicionales para el orden del día. También sería necesario incluir estimaciones de duración de cada tema, tanto para promover la eficacia como para comunicar la idea de que todas las cuestiones serán abordadas durante un tiempo suficiente de debate.

También es importante prestar atención a la secuencia en la cual se van a exponer los asuntos. Por ejemplo, en una reunión centrada en la resolución de problemas, es necesario garantizar que se llega a una definición común del problema antes de abordar las soluciones potenciales. De la misma manera, los criterios de solución deberán ser abordados antes de ponderar las soluciones específicas.

■ Establecer unas reglas básicas claras. Las reuniones deben ser estructuradas para promover la participación, el enfoque y los resultados. Si está previsto que el grupo se reúna de manera periódica, deberían elaborarse una serie de reglas básicas en la primera sesión. También es útil definir las funciones y las expectativas tanto de los líderes como de los participantes, y ofrecer mecanismos de *feedback* constructivo en los casos en los que se infrinjan estas funciones y expectativas.

■ No se debe tener miedo de experimentar con nuevas técnicas y nuevos lugares. Los organizadores de las reuniones deberían estar abiertos a probar nuevas formas de estimular la participación y las ideas. Por ejemplo, en ocasiones resulta útil dividir a los participantes en pequeños grupos durante la reunión, o pedir a las personas que dediquen unos cuantos minutos a sesiones de *brainstorming*. Otro método consiste en nombrar a ciertos miembros del grupo para que desempeñen roles particulares (por ejemplo, abogado del diablo, el papel de un cliente o el papel de un interesado que no esté representado en la reunión). De la misma manera, suele ser beneficioso celebrar reuniones en entornos diferentes para promover la creatividad y para salir de la rutina establecida.

■ Incluir mecanismos para la evaluación de las reuniones. Para incrementar la eficacia de una reunión, los asistentes deberían hacer críticas periódicas de lo que se puede mejorar, si no puede ser para el resto de la reunión, por lo menos para la próxima. Entre otras cosas, deberían examinar el ritmo y la fluidez de la reunión, así como revisar las reglas básicas y su eficacia.

Las organizaciones de éxito consideran que las reuniones son un recurso estratégico y buscan formas de extraer la máxima rentabilidad. En vez de aceptarlas como inevitables, las utilizan para resolver problemas y para crear organizaciones más competitivas. Las mejoras importantes no tienen lugar de la noche a la mañana, sino que se alcanzan de manera gradual, reunión por reunión. Mejorar una sola reunión a la semana puede dar lugar a beneficios significativos para la organización, y además contribuirá a mejorar la salud y la motivación de sus profesionales. ■

“Si las mejores mentes se van fuera, será difícil que se creen compañías biotecnológicas en Europa”

Es uno de los mayores concededores de la fina línea que une los últimos avances genéticos con los negocios. Juan Enríquez Cabot (Ciudad de México, 1959) es un académico de prestigio, alma del *Life Science Project* de la Escuela de Negocios de Harvard, pero además ocupa el cargo de presidente y CEO de *Biotechnology*, empresa dedicada a aunar investigación e inversión en Ciencias de la Vida. En esta entrevista analiza cómo los avances biotecnológicos están cambiando de raíz las economías de escala mundiales.

Hay una fecha crucial para la Biotecnología: el 12 de febrero de 2001, cuando se presentó el mapa completo del genoma humano. Siete años después, ¿qué ha trascendido a la sociedad de ese acontecimiento?

Una parte muy importante de la inversión que realizan las nuevas compañías ya se empieza a destinar a Ciencias de la Vida. De hecho, algunas de las mayores compañías del mundo ya han dirigido su principal actividad de negocio hacia este sector. Además, debemos tener en cuenta que las pruebas clínicas necesarias para que aparezca un nuevo medicamento se prolongan entre 12 y 14 años, así que, en lo que respecta al genoma humano y la Medicina, vamos a asistir a un ascenso repentino. Es lo mismo que ocurrió con Internet: si analizamos la curva de uso en los últimos años, observamos que durante mucho tiempo estuvo registrando niveles muy bajos, hasta que, de repente, ¡pum!, subió de la nada. Estamos ante un sistema en el que los usuarios se van duplicando, como sucede con el lirio: el primer día vas al lago y ves uno; el segundo día ves dos; el tercero, ves cuatro, y en pocos días todo el lago se ha cubierto de lirios. Pues lo mismo va a pasar en Biotecnología. Empezaremos por ver aplicaciones industriales y aplicaciones prácticas en Veterinaria y después lo veremos en seres humanos.

Usted ha criticado el “espíritu de precaución” de la Unión Europea en el desarrollo de algunos avances biotecnológicos. ¿Esta actitud supone un obstáculo para su aplicación extensiva?

No se trata sólo de que la UE dé permiso. Lo importante es que en Europa haya jóvenes dedicados a investigar en este campo. Si las mejores mentes se van fuera de Europa, será muy difícil que se creen nuevas compañías biotecnológicas aquí. Además, el hecho

de que no haya mucho capital riesgo, o que no sean tantos los jóvenes decididos a montar sus propios negocios, a la larga resulta muy dañino. Pensemos por ejemplo en España: hace 500 años, llegó a ser el país dominante del planeta, entre otras cosas por la investigación y el desarrollo que llevó a cabo en aquel tiempo. Esa fue la base del éxito original de este país, con lo que habría que retomarla.

En su opinión, la Biotecnología influye en varios sectores económicos, empezando por la agricultura. ¿Considera que la generación de alimentos a partir de plantas transgénicas es la evolución natural de la agricultura?

Cada vez tenemos más conocimiento sobre el funcionamiento de nuestro organismo y los efectos de la alimentación: por ejemplo, sabemos que a algunas personas les sienta mal la leche, que unas reaccionan peor que otras ante la grasa... A medida que vamos entendiendo mejor estos mecanismos, estamos empezando a segmentar los productos alimentarios de acuerdo con lo que cada individuo necesita: por ejemplo, uno toma brócoli porque necesita antioxidantes para evitar el cáncer, otro come tomate para cuidar el corazón...

Los llamados alimentos funcionales...

En efecto. Va a haber una mezcla entre los alimentos funcionales y la Nutracéutica [el estudio de los alimentos que proporcionan beneficios médicos o para la salud, incluyendo la prevención o el tratamiento de enfermedades]. La agricultura se va a enfocar cada vez más hacia lo que desea el consumidor. Hasta ahora, casi toda la tecnología se ha dedicado a lo que quería el productor: desarrollar nuevos fertilizantes, lograr que los cultivos crezcan más rápido, que sean resistentes a



“Vamos a asistir a un ascenso repentino de los negocios relacionados con la Biotecnología, como ocurrió con Internet”, anuncia Enríquez Cabot

la sal... Esos avances no suponen un beneficio directo para el consumidor, salvo en una pequeña parte del precio. Pero ya se están desarrollando cada vez más avances que se traducirán en ese tipo de beneficios, y eso hará crecer la demanda de esta tecnología.

La Biotecnología también influye en el sector energético. Europa tiene una gran dependencia del exterior: ¿es previsible que en los próximos años los biocombustibles supongan una alternativa real a los petroquímicos?

Lo que no podemos hacer es disfrazar los biocombustibles con subvenciones agrícolas. Un biocombustible es viable si la cantidad de energía que se emplea en su fabricación es bastante menor que la que puede generar, y si su precio es más barato que el de la gasolina. A mi entender, eso no se cumple para la mayor parte de los biocombustibles en Europa. Si la producción se plantea como un programa de I+D, bien, pero no se puede considerar una alternativa real: eso podría ser muy negativo para la economía del país. Por otra parte, hay una serie de cultivos que crecen mejor en otros climas: por ejemplo, aquí no es buena idea dedicarse al maíz ni al trigo. Se podrían utilizar algas, pero quizá lo que deberían estar haciendo los agricultores europeos es usar su talento y su conocimiento para ser muy eficaces, pero cultivando en otros lugares del mundo.

En cuanto a las empresas, estamos asistiendo al fenómeno de la conversión de algunas de las mayores compañías hacia el ámbito *biotech*. ¿Es una tendencia en aumento?

Creo que va a serlo cada vez más. General Electric, por ejemplo, comenzó siendo una empresa de manufacturas de máquinas, más tarde se convirtió en una empresa financiera y se dedicó a los dígitos, y ahora se está dirigiendo hacia el sector de la salud y las Ciencias de

la Vida. Creo que esto va a suceder con casi todas las empresas. Es también el caso de Intel: una parte muy importante de la información que procese van a ser imágenes de salud, porque los bancos de datos de los hospitales ya empiezan a ser absolutamente masivos y hay que gestionarlos.

Sin embargo, a pesar de este auge, usted no anima a los inversores a dirigirse directamente a estas empresas sin conocimiento previo, porque el riesgo es grande. Entonces, ¿qué consejo daría a los inversores españoles que estén interesados en este área de negocio?

En efecto, nosotros, en Biotechonomy, examinamos 4.000 empresas biotecnológicas al año, para escoger finalmente sólo cuatro con futuro. Como consejos, recordaría que en España están teniendo un gran éxito las franquicias: de esa forma, se introducen en este país modelos de negocios que vienen de fuera, como cadenas hoteleras, establecimientos de café... Pues habría que hacer lo mismo con la tecnología. Pero, por encima de eso, lo que me gustaría ver es que los grandes fondos de pensiones de España empezaran a invertir el 1% de sus recursos en capital riesgo diversificado, que parte de ese capital fuera a Ciencias de la Vida, y que colocaran a empresarios jóvenes en las juntas anuales de esas compañías, con tres objetivos: primero, formarlos; segundo, conseguir que traigan a España las franquicias de esas compañías, y tercero, que en el futuro, cuando vean una compañía exitosa, luchen por comprarla y convertirla en una compañía española.

Según afirma usted, si los 50 hombres más ricos de España lo son desde hace más de diez años, entonces el país no va bien. ¿Por qué?

Hay países donde los más ricos siguen siendo “los hijos de” o “los nietos de”, y hay otros países donde lo son aquellos que se acaban de graduar en la universidad. Creo que los países que tienen éxito son los que permiten que los jóvenes generen los nuevos grandes negocios. Si seguimos en la empresa del abuelo, sí, a veces se puede triunfar, pero esto es cada vez más difícil en un mundo donde la rotación de compañías es creciente: un mundo en el que las 500 compañías más grandes lo son durante muy poco tiempo. Por ejemplo, ser ahora el dueño de Polaroid o de Xerox es muy distinto de haberlo sido en el pasado.

Y al respecto, ¿qué elementos introduciría en España para fomentar el desarrollo y la riqueza?

Me preocupa que en España no haya un censo donde estén registradas todas las mentes que han recib-

Un sector con un gran potencial de futuro

■ “El 12 de octubre de 1492, el mismo día que Colón descubría América, los habitantes de Roma, París o Londres ignoraban la trascendencia que aquel acontecimiento tendría sobre sus vidas. El 12 de febrero de 2001, mientras se presentaba el mapa del genoma humano, pudo estar pasando lo mismo”.

■ “Hemos visto nuevas oportunidades de negocio en el desarrollo de tecnología para facilitar los trasplantes, manteniendo un corazón latiendo desde que se extrae del donante hasta que se implanta. También vemos posibilidades en una maquinaria que permite el desarrollo de laboratorios farmacéuticos en condiciones de asepsia absoluta, ahorrando la mayoría de los costes de mantenimiento de las instalaciones”.

■ “El consejo que le daría a los padres a la hora de elegir la universidad a la que llevarán a sus hijos es que detecten si alrededor de esa institución se ha generado tejido empresarial. Es importante que tenga asociado un centro de excelencia tecnológica que favorezca a los emprendedores. Si no es así, esa universidad no es una buena opción”.

do formación universitaria de tercer ciclo (doctorado). Me preocupa que no se sepa dónde están, cuántas están vinculadas a negocios y cuántas se fueron a trabajar fuera del país o en otra cosa, porque son la gasolina para hacer crecer una sociedad. Esa estadística es para mí mucho más importante que el número de kilómetros de carreteras. Ese censo es lo primero que haría. ■

Para más información, contactar con Rafael Rodríguez Alonso, responsable del sector Farmacéutico en PricewaterhouseCoopers, en: rafael.rodriguez.alonso@es.pwc.com.

El poder del 'networking'

La red de contactos es un activo fundamental para los profesionales que trabajan en sectores como la innovación, la tecnología o la consultoría. Para gestionarla de forma estratégica, son de enorme utilidad las redes sociales *on line*, un sector que se ha profesionalizado y que se apoya también en encuentros de *networking off line*.



El primer lunes de cada mes, a última hora de la tarde, unas 150 personas se reúnen en el salón de actos de un centro universitario de Barcelona convocados por Mobile Monday Barcelona, una sociedad sin ánimo de lucro que organiza debates sobre cualquier aspecto referente al negocio de la telefonía móvil. El programa siempre es el mismo. 19.00: Registro y Pre-Networking; 19.30: Ponencias; 21.00: Cocktail y Networking Party; 22.00: End. "Aunque las ponencias son siempre sobre cuestiones de máxima actualidad, y los expertos, de primera categoría, lo importante y la razón esencial por la que vamos a esas reuniones son los 90 minutos de contactos personales, cara a cara, que podemos establecer y que de otra manera nos sería casi imposible conseguir", dice Begoña Moreno, directiva de Tinkle Consultans, una empresa de asesoría de comunicación interesada en ampliar sus actividades en el mercado de las nuevas tecnologías.

Durante esos 90 minutos, expertos en desarrollo de tecnologías, proveedores de servicios, comerciales de grandes operadores de telefonía móvil, informáticos con ideas geniales, diseñadores web, emprendedores, buscadores de empleo y hasta representantes de bancos y cajas de ahorros desarrollan una frenética actividad de presenta-

ciones, intercambio de información y citas, en la que la pieza clave es la tarjeta de visita, cuya provisión nunca, bajo ninguna circunstancia, se puede agotar. "Después de la segunda reunión", añade Moreno, "ya soy capaz de exponer en menos de dos minutos y de forma comercialmente eficaz quién soy, a qué me dedico y qué puedo ofrecer, al mismo tiempo que reparto y recojo tarjetas. En estas reuniones hago *networking* puro, pues son el entorno ideal para ampliar mi red de contactos profesionales. Todos sabemos a lo que vamos y no hay que romper ningún hielo que impida el contacto directo con desconocidos totales, por lo que nos dedicamos a lo importante, a desarrollar nuestra red de relaciones profesionales. Yo trabajo a medio plazo y sé que, gracias a estos contactos, para media docena de empresas de este sector puedo ser su primera opción cuando necesiten asesoría de relaciones externas".

Para una gran mayoría de directivos resulta ya tan importante y necesario el "a quién se conoce" como el "qué se sabe", y en algunos sectores, como el de innovación y tecnología o la consultoría, la red de contactos es el primer activo de los profesionales. En enero de 2007, Herminia Ibarra y Mark Hunter publicaron en la versión latinoamericana de *Harvard Business Review* un análisis titulado *Cómo*



los líderes crean y utilizan sus redes en el que destacaban cómo el *networking*, la creación de una red de contactos que proporcionen apoyo, conocimiento, ideas y recursos, es esencial para un ejecutivo ambicioso y un requisito, incluso, para aquellos que se concentran simplemente en hacer bien su trabajo. Después de analizar la trayectoria de 30 ejecutivos de primer nivel en corporaciones internacionales, identificaban tres tipos esenciales de *networking*:

- El *networking* operacional, que está enfocado a la red de colaboradores inmediatos y orientado a la mejora de los procesos habituales de trabajo.

- El *networking* personal, dirigido a la creación de una red de contactos afines en el exterior de la empresa que pueden ser aprovechados en beneficio del negocio.

- El *networking* estratégico, que pone todas las herramientas de gestión de contactos y relaciones al servicio de una planificación orientada a unos objetivos de negocio bien definidos.

“La clave es el *networking* estratégico, que engloba a todos los demás y es el verdaderamente eficaz para los fines esenciales de una red de contactos”, asegura Óscar Nebot, *coach* de desarrollo profesional. “Seas un ejecutivo de primer nivel, un profesional independiente o alguien que empieza a abrirse camino en cualquier entorno profesional, no sólo necesitas una red de contactos, sino también gestionarla de forma estratégica, con una planificación de los medios que vas a utilizar, una definición de los objetivos a los que aspiras y una operativa concreta en el día a día. Lo demás no pasa de la simple categoría de un grupo de conocimientos esporádicos, por muchas plataformas *on line* que utilices”, añade.

Contactos tejidos en la Red

Internet ha sido un elemento esencial para potenciar el *networking* en los últimos años. La Red ha sido determinante en la creación de herramientas básicas para el *networking* moderno, como las redes sociales y las comunidades virtuales profesionales. Los mismos eventos de *networking* presencial, como el citado Mobile Monday Barcelona y similares, utilizan casi en exclusiva Internet como vía de convocatoria y reserva de plazas.

La creación de una red de contactos que proporcionen apoyo, conocimiento, ideas y recursos es esencial para todo profesional

Si en 1967 el psicólogo Stanley Milgram verificó mediante correo postal que dos personas cualesquiera del mundo están relacionadas a través de una cadena de contactos de un máximo de seis personas, cuestión sobre la que descansa buena parte de la credibilidad del *networking*, mucho más recientemente Duncan Watts pudo comprobar que, utilizando el correo electrónico, la media de contactos para llegar a un desconocido era ligeramente superior a cinco.

“Las redes sociales *on line* son de enorme utilidad para el desarrollo de acciones de *networking*”, asegura Erika Essling, directora en España de la holandesa Ekko Consulting, especializada en sistemas de mejora continua en entornos de trabajo. “Están al alcance de todo el mundo, su uso es relativamente sencillo y te abren un mundo de miles de contactos mediante la aplicación del principio de que con tus contactos y los contactos de tus contactos puedes llegar hasta donde te propones”, señala. “Pero su eficiencia exige cierta dedicación por parte del profesional. No basta con darse de alta, rellenar una ficha de presentación, establecer áreas de interés y esperar a que te llamen. Hay que mantener al día los datos, gestionar activamente la comunidad de contactos y de los contactos de tus contactos, establecer las pautas para que tu red sea accesible a otros, determinar los niveles de privaci-



dad, crear comunidades de intereses comunes dentro de la gran masa de afiliados... Si se utilizan con mentalidad estratégica son enormemente útiles, se pueden elaborar redes de contactos de alto valor para el desarrollo profesional y de negocio”.

El sector de las redes sociales en Internet está en plena ebullición en España. Neurona, eConozco y Xing han sido las plataformas más activas. Xing se ha hecho con el control de las otras dos, lo que supone una gran incógnita para el futuro, pues sus filosofías de negocio, empezando por la gratuidad de sus servicios, son diferentes. Las plataformas de redes sociales acumulan en torno a dos millones de afiliados, aunque sólo un tercio se pueden considerar *networkers* activos. “Hay un cierto grado de frustración entre los usuarios de estas plataformas”, dice Essling. “Muchos acceden a ellas sin conocer de antemano el trabajo de gestión que necesitan para obtener resultados y, desde hace un par de años, hay una irrefrenable tendencia a convertir estas redes en foros de empleo, lo que limita enormemente su eficacia como sistema de contactos eficientes para llegar hasta donde queremos. Una buena parte de los usuarios utilizan las plataformas como simples escaparates de su currículum y áreas de interés profesional, y muchos altos directivos tienen colapsados su correos electrónicos con demandantes de empleo. El fenómeno de los *social spammers* se está extendiendo peligrosamente, pues son muchos los que confunden *networking* con una competición desenfrenada por coleccionar contactos”.

Gestión de calidad

Las comunidades virtuales profesionales llevan mucho tiempo desarrollándose en la Red como herramientas para el contacto entre colegas o colectivos con intereses comunes. Desde las que diseñan colegios y asociaciones profesionales o agrupaciones sectoriales, hasta las creadas para profesionales muy concretos, como directores financieros o secretarías, hay mucho donde escoger en Internet. Su utilidad esencial es el intercambio de información y el acceso a servicios de todo tipo propios de cada actividad. “Se trata de un *networking* de baja intensidad”, señala Essling. “En estas comunidades prima el intercambio de datos sobre el intercambio de contactos personales, que es lo esencial del *networking* profesional eficaz”.

Pero, afortunadamente, han surgido en este entorno empresas dedicadas a la gestión de verdaderas comunidades profesionales en las que se puede desarrollar *networking* de máxima calidad. Son empresas que ofrecen servicios de creación y gestión de grupos con intereses muy concretos en actividades muy delimitadas. Diseñan las web de las comunidades, buscan asociados, los atienden y motivan, incentivan los contactos, crean servicios comunes y, en definitiva, mantienen viva la comunidad. Hacen el trabajo que los propios profesionales, por falta de tiempo y dedicación, no pueden desarrollar por sí mismos.

La profesionalización está llegando a la gestión de las comunidades virtuales, lo que va a ser sin duda, como señala Erika Essling, “un elemento que incrementa su eficiencia como herramienta de *networking*”. Los principales aspectos negativos que rondan a las comunidades virtuales profesionales se refieren, por lo general, al reducido campo de actividades en el que actualmente se proyectan. Los sectores de informática, Internet, telecomunicaciones, *software* y consultoría, concentran casi en exclusiva a las más activas y eficaces.

“Ni las redes sociales *on line* ni las comunidades virtuales profesionales pueden ofrecer las máximas posibilidades de *networking* a sus asociados por sí solas”, asegura Fernando Castellano, gestor de Doblevisual, una comunidad de desarrolladores de tecnología de almacenamiento de imágenes para dispositivos móviles. “Siempre, en algún momento, es necesario el contacto personal. El *networking on line* se complementa siempre con el *off line*”. Encuentros como el citado Mobile Monday Barcelona, que lleva más de dos años funcionando, y el famoso First Tuesday, que convoca cara a cara a emprendedores con ideas y potenciales inversores y tiene ya diez años de experiencia, son iniciativas altruistas que se están complementando con la actividad de empresas especializadas en la gestión de encuentros presenciales entre profesionales con intereses comunes con la exclusiva intención de establecer contactos directos entre ellos. Proyectos TIC y Networking Activo, algunas de las más ágiles, han creado escenarios como Cibernarium, Seminario COBDC, OJObuscador, las Jornadas de Networking Activo o FeriaNet para el desarrollo de las redes de contactos de quienes se mueven en el mundo de las tecnologías de la información y la comunicación. Los líderes, hoy por hoy, del *networking* profesional. ■

La escurridiza valoración y gestión de los intangibles

Nadie duda hoy del gran valor económico que aportan los intangibles, y especialmente la marca, a una compañía. Cuando desaparece el consenso es a la hora de cuantificarlo. ¿Cómo medir el valor de una marca?

Cómo medir lo que no se puede medir pero sí tiene valor? Resolver este reto con enunciado de adivinanza es uno de los principales desafíos a los que se enfrentan los expertos en finanzas a la hora de valorar los intangibles de una empresa. “En el mundo capitalista, lo que no puedes contar o medir, no vale”, resume Antonio López, presidente del Instituto de Análisis de Intangibles. Por eso, en las compañías hay una creciente preocupación por poner un valor negro sobre blanco a sus intangibles. Pero, ¿qué son realmente los intangibles? y ¿por qué es tan importante darles un valor?

En una sociedad del conocimiento como la actual, los intangibles ocupan un puesto de referencia en los planes estratégicos de las compañías. Antes, simplemente se daba por hecho que formaban parte del balance como elementos del fondo de comercio. La marca, las políticas de responsabilidad social, el buen gobierno corporativo, la cultura empresarial, los recursos humanos... no eran valorados como se merecían. Pero, con el tiempo, los informes de los analistas financieros comenzaron a denunciar un desequilibrio entre el valor en libros de una compañía y su cotización bursátil, una diferencia clave a la hora de valorar una empresa ante compras y fusiones.

Pronto el escalón entre valor contable y valor bursátil se comenzó a equiparar con el valor de los intangibles. Técnica-mente, la Norma Internacional de Contabilidad (NIC) 38 define activo intangible como aquel activo “identificable, de carácter no monetario y sin apariencia física”. Para que un activo intangible sea reconocido formalmente por separado del fondo de comercio debe, según la Norma Internacional de Información Financiera número 3 (NIIF 3), cumplir cuatro requisitos: ser identificable, estar controlado por la empresa, constituir una fuente de beneficios económicos futuros y tener un valor que se pueda medir con fiabilidad.

Llegar a una definición consensuada de intangibles es mucho más sencillo que cuantificarlos, es decir, dotarlos de un valor económico. El problema es aún mayor con la asignación de un valor económico a la marca, que es probablemente el intangible más importante, especialmente si hablamos del sector servicios y aquellos con más competencia empresarial. ¿Cómo establecer cuánto vale una marca? ¿Qué parte del negocio de Coca-Cola, Starbucks o BMW —por citar algunas de las marcas más potentes del mundo— se debe a su enseña?

Para determinar esa cuestión, clave en los últimos años, se ha producido una auténtica proliferación de análisis y métodos de

cuantificación de la marca por parte de consultoras especializadas y universidades. Tanto estudio ha logrado cuajar la idea de que las marcas tienen un valor económico, pero al mismo tiempo cunde cierta sensación de desorientación entre analistas, expertos y ejecutivos. Otro efecto colateral de la proliferación de metodologías para la valoración económica de las marcas es la tendencia a equiparar el valor de los intangibles con el de la marca, es decir, tomar la parte por el todo. Como explica Miguel Sanjurjo, socio de PricewaterhouseCoopers, existe cierta polémica entre los expertos en *branding* (o construcción de marca) y los analistas financieros por la extrema importancia que ha alcanzado la marca al hablar de los intangibles. “Sin anatematizar ninguna postura, sí es cierto que no es riguroso equiparar los intangibles con la marca, porque en ese caso olvidamos la importancia del *know how*, las patentes, las políticas de responsabilidad social...”, comenta Sanjurjo.

El hecho es que, de una forma u otra, las metodologías de valoración de marcas proliferan. Esta práctica comenzó en 1988, cuando la compañía británica de alimentación Ranks Hovis McDougall (RHM) decidió medir el valor de sus enseñas para así demostrar al mercado que la OPA hostil de Goodman Fielder Wattie ofrecía un precio por debajo de mercado. RHM triunfó con su estrategia y ese mismo año incluyó el valor de sus marcas en sus cuentas anuales por valor de 678 millones de libras (al cambio actual, casi 1.000 millones de euros). Los activos tangibles estaban valorados en menos de 400 millones de libras. Hoy RHM pertenece a la empresa Premier Foods.

No es casualidad que la primera vez que se valoraron económicamente unas marcas fuera con motivo de una operación corporativa. La NIC 38 establece que las enseñas generadas internamente dentro de una empresa no deben ser reconocidas como activos intangibles. Sin embargo, si se consideran como tales aquellos activos que son comprados por la empresa. Por poner un ejemplo, la marca del banco holandés ABN Amro no valía nada para la entidad que la desarrolló, pero sí tiene un valor para los tres rivales (Santander, RBS y Fortis) que se han hecho ahora con ella. Antonio López, del Instituto de Análisis de Intangibles, denuncia la contradicción existente: “El capital que la empresa destina a la creación de una marca se considera un gasto, pero si esa empresa se vende, la marca es parte del precio”. En opinión de este experto, “estamos en un momento de transición entre una contabilidad con unos principios muy claros con



los activos industriales y otra que debe recoger una realidad que el mercado ya reconoce”.

En busca de una referencia

Mientras llega ese punto de consenso, es el momento de los análisis independientes. Interbrand, perteneciente al grupo publicitario estadounidense Omnicom, uno de los mayores del mundo, ha logrado que su sistema de valoración de marcas sea considerado como el de referencia. Interbrand publica anualmente un *ranking* de las cien marcas con más valor del mundo tradicionalmente encabezado por Coca-Cola, que, según este estudio, en 2006 alcanzó un valor de 65.324 millones de dólares (unos 46.000 millones de euros). En esa clasificación sólo aparece una marca española, Zara, del grupo textil gallego Inditex, con un valor de 5.165 millones de dólares (unos 4.000 millones de euros).

Las valoraciones de Interbrand son las que logran mayor resonancia mediática, pero hay muchas otras al mismo nivel de solvencia, como recopila en el libro *Valoración de marcas* Gabriela Salinas, directora general de la consultora especializada Brand Finance Iberia. Sin entrar en una enumeración exhaustiva, firmas de prestigio como AC Nielsen, FutureBrand y Millward Brown también valoran económicamente las marcas, partiendo siempre de una estimación de los ingresos que suponen. Salinas se muestra crítica ante tanta oferta: “La diversidad de métodos y resultados ha contribuido a la inseguridad y la falta de credibilidad de los directores financieros y profesionales, que perciben la valoración de marcas como un proceso altamente subjetivo y poco sólido. Pero quizás los que más daño han hecho al campo de la valoración de marcas son aquellos pocos pero ruidosos proveedores comerciales que esconden detrás de sus cajas negras metodologías pobres y de dudosa solidez”.

Valorar la marca es tan importante como difícil; por eso urge encontrar metodologías claras, uniformes y solventes. ■

Para más información, contactar con Miguel Sanjurjo, socio responsable de Valoraciones de PricewaterhouseCoopers, en: miguel.sanjurjo@es.pwc.com.

El difícil equilibrio entre lo local y lo global

Las cien marcas del *ranking* de Interbrand son casos de éxito que se enfrentan al difícil reto de lograr un posicionamiento global ante clientes de diferentes culturas, países y costumbres. Deben adaptar su mensaje a sus distintos mercados sin perder la esencia. Así, Toyota vende los mismos valores en Japón, España y Estados Unidos, pero sólo en este último país debe enfatizar que además de una actividad comercial también tiene un compromiso industrial, dados los problemas laborales de los fabricantes estadounidenses.

En ocasiones, el problema al que se enfrentan los gestores de *branding* no es tanto la disparidad de mensajes a lo largo del globo, sino el desconocimiento de la marca en mercados clave donde ya opera la empresa. Para salvar este escollo, una de las fórmulas más socorridas y rápidas, que no baratas, es recurrir al patrocinio deportivo en una competición de alcance global.

Las escuderías de Fórmula 1 nos ofrecen un buen ejemplo, con el grupo holandés ING en el equipo Renault y Santander en McLaren Mercedes. La entidad presidida por Emilio Botín ha invertido 21 millones de euros por año para aparecer en la parte de atrás del alerón y en los laterales de los monoplazas, además de en el pecho de los monos de los pilotos. Con ese dinero ha conseguido, gracias a la notoriedad del piloto británico Lewis Hamilton, que su marca entre por la puerta grande y a toda velocidad en el Reino Unido, donde ha adquirido Abbey. La jugada, por supuesto, también tenía su enorme efecto en España gracias al asturiano Fernando Alonso, y llegaba, de la mano de los motores alemanes de Mercedes que utiliza el equipo, a Alemania, donde Santander posee una importante filial de financiación al consumo.

Queda por cuantificar si la acusación de espionaje que sufrió McLaren la pasada temporada y los problemas que Alonso tuvo con el equipo han podido erosionar lo que en principio parece una jugada perfecta de Santander. En todo caso, esos matices dejan bien a las claras que el patrocinio deportivo no es la panacea para los males del marketing. Las acusaciones constantes de dopaje que recaen sobre el ciclismo, un deporte en principio perfecto para aquella marca que quiera darse a conocer en Europa Occidental, son el mejor ejemplo.

Menos energía en las fusiones

La escritora estadounidense Grace Paley es autora de un memorable libro de relatos que lleva por título: *Enormes cambios en el último minuto*. Sería imposible encontrar un mejor titular para el momento que atraviesan las operaciones corporativas, especialmente en Europa y Estados Unidos. Antes de las turbulencias financieras y la consiguiente crisis de liquidez, el sector de fusiones y adquisiciones (M&A, en su abreviatura inglesa) emitía sólidas señales de actividad y nadie parecía dudar de su bonanza. Tanto es así que durante el primer semestre de 2007 las operaciones de M&A alcanzaron la cifra récord de 2,5 billones de dólares, después de que Europa igualara a Estados Unidos, por primera vez en cuatro años, con un incremento muy significativo de las operaciones transfronterizas. De hecho, la actividad de fusiones en el Viejo Continente aumentó un 73% en la primera mitad del año, llegando a 1,02 billones de dólares. Esos primeros seis meses de 2007 fueron días de vino y rosas para inversores y empresas. Ahora, ¿cuál es el futuro más inmediato?

En España los analistas prevén un bajón durante 2008. Según un estudio elaborado por el banco de inversión OnetoOne Capital Partners, nuestro país experimentará una caída en el número de operaciones del 60%, a final de este ejercicio. De hecho, ya en los tres primeros meses del año la bajada llegó al 57%. Este descenso se dejó sentir sobre todo en las operaciones referidas a grandes y pequeñas empresas, con caídas de un 70% y un 64%.

La crisis de liquidez que ha recorrido como un ciclón las economías occidentales ha cambiado en un minuto algunas percepciones, como la de Pablo Keller, analista de Alianzo, firma encuadrada dentro de AFI. "No debemos perder de vista que aunque existe aún liquidez y capacidad de endeudamiento en las compañías, las nuevas condiciones económicas, como pueden ser los tipos de interés al alza, podrían hacer que la actividad se frene de manera gradual", vaticina.

Esa es la amenaza que se mantiene en el aire. ¿Se cumplirá? Expertos en M&A afirman que la economía se está recuperando y el sector aún tiene fuerzas para nuevas operaciones, sólo hay que darle tiempo. Mientras, Enrique Muñoz, socio de Transacciones España de PwC, puntualiza que "habrá una respuesta algo a la baja en el volumen de operaciones, sobre todo porque los precios estaban muy altos. Veremos un ajuste en precio y esto puede crear interesantes oportunidades, siempre y cuando las condiciones de financiación no empeoren en exceso". Parecen visiones antagónicas que, sin embargo, convergen más de lo que pudiera traslucir. El optimismo aún se mantiene. "El 75% de

Las fusiones y adquisiciones no podrán conseguir en 2008 las extraordinarias cifras de 2007. Se están ralentizando las operaciones, aunque determinados sectores como consumo, energía o finanzas todavía pueden reparar alguna operación corporativa importante. Todo depende de la profundidad de la crisis crediticia.

las fusiones acaban en fracaso; eso significa que al menos el 25% son un éxito", analiza Christian Streif, presidente del grupo PSA Peugeot-Citroën. Ahondando en esta reflexión, la consultora McKinsey estudió 115 grandes adquisiciones de comienzos de los años noventa a nivel internacional y encontró que, entre los tres y cinco años posteriores, el 60% fallaba a la hora de producir retornos superiores al costo del capital requerido para financiar las compras y sólo el 23% eran exitosas. Un porcentaje que coincide con el cálculo del responsable del grupo PSA.

El vaso, pues, puede parecer medio lleno o medio vacío, todo depende de la posición que adopte el espectador financiero. Resulta evidente que, en una situación de incertidumbre, el número y montante de las operaciones, por lógica, se tiene que reducir, y que tras unos primeros seis meses de gran desarrollo, la curva entrará en su ciclo descendente. Así lo evidencian los números. Según los datos de Thomson Financial, el volumen de las grandes operaciones de M&A en España cayó un 63% en tasa interanual durante los primeros meses del año, hasta los 14.555 millones de euros.



Pero incluso en este ambiente, el Viejo Continente se ha convertido —avanzan los analistas de Ahorro Corporación— en el principal motor de las operaciones corporativas que se han dado desde principios de 2008. Con sectores, puntualizan en AFI, como el industrial y el de materiales liderando el ranking. Sin olvidar ámbitos que en el pasado han tenido un gran comportamiento: consumo, comunicaciones, finanzas y energía, que podrían *despertarse* a final de año, una vez se hayan despejado las incertidumbres. Por regiones, Europa del Este se ha convertido en el verdadero objeto de deseo, puesto que “ofrece nuevos mercados que las grandes y medianas empresas querrán aprovechar, lo que propiciará un buen número de transacciones”, reflexiona Pablo Keller.

Las fusiones y adquisiciones están en un compás de espera. Los grandes números de 2007 no se volverán a dar en 2008. Las operaciones, y su cuantía, descienden. Sin embargo, todavía hay sectores en los que puede generarse negocio, como las finanzas y la energía. Aunque existen otras voces que también serán escuchadas. Ámbitos como el siderúrgico y el farmacéutico, en claro proceso de consolidación, o el inmobiliario, debido a la desaceleración de los precios de la vivienda y a la crisis a la que se enfrenta, harán que se pelee por mantener las cuotas de mercado, lo que llevará a un descenso en el número de operadores, pro-

piando fusiones y adquisiciones. Algunos expertos destacan la gran actividad del sector energético, y aseguran que el transporte puede dar lugar a algunas operaciones. Fuera de España, había muchas oportunidades en el sector financiero, que se han ralentizado por las pasadas turbulencias.

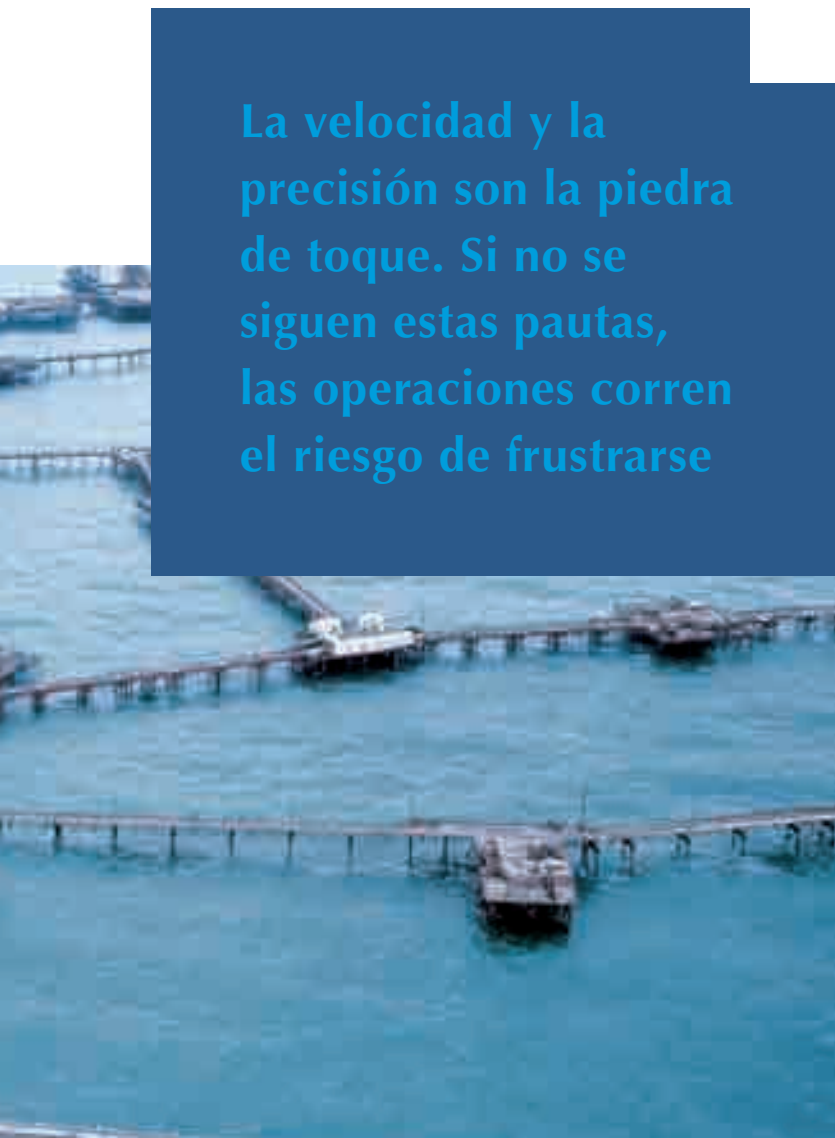
Estudiar la operación

En este inesperado panorama —nada hacía prever la crisis de liquidez de los últimos meses— las empresas tratan de trenzar su estrategia con precisión. El objetivo de toda operación de M&A es producir retornos superiores al costo del capital destinado a financiar la operación, lo que no siempre se logra. A veces, por problemas sobrevenidos, y otras, por falta de adecuación a la realidad. Antes de poner en marcha una operación es necesario atender a factores como el precio, la existencia real de sinergias, el carácter amistoso o agresivo de la operación..., es decir, factores internos. Pero también los externos reivindican su cuota de protagonismo: la influencia de la legislación y la función de los gobiernos en la autorización en sectores estratégicos (como en el caso de Endesa y E.On), entre otros, juegan sus cartas en esta singular partida.

En teoría, las operaciones se cierran a un precio que está por debajo del valor percibido por el comprador y por encima del valor del vendedor. En condiciones de mercado, esto sólo ocurre si el adquirente tiene acceso a posibilidades (mercados, tecnología, financiación, intangibles...) a las que no puede acceder el vendedor. Sin embargo, “en la práctica, las decisiones de venta son casi siempre debidas a motivos personales en empresas familiares, y políticos en la grandes corporaciones”, precisa Keller. El precio entonces lo establece el mercado por la vía de la subasta cuando es posible o, al menos, por la comparación con otras operaciones en el sector. En el lado del comprador, se ve de otra manera. “Tiene que hacer un análisis profundo de las posibles sinergias después de la compra o las opciones de salida si se trata de una inversión con un enfoque especulativo”, dice José Luis Martínez, economista jefe de Citigroup. En el primer caso, las sinergias suelen ser, en la mayoría de las ocasiones, comerciales. ¿Qué efectos tiene esto? Pues que, a veces, las negociaciones se complican de forma extraordinaria porque se abren a otras variables que no son el precio puro y duro. Así, la partida se vuelve más difícil por la fijación de objetivos o por la permanencia del antiguo equipo gestor durante un largo plazo.

Enrique Muñoz, socio de PwC, distingue entre operaciones corporativas y de *private equity*. En las primeras es necesario analizar las líneas estratégicas a medio y largo plazo de la compañía. En el capital riesgo se persigue fundamentalmente la revalorización financiera. Es necesario cuantificar cuáles son los flujos de caja que puede generar la adquisición durante el periodo de tiempo que esté dentro de su cartera (unos cinco años), así como el potencial de salida si, por ejemplo, su destino es la Bolsa. Ahora bien, tampoco hay que olvidar a los compradores especulativos. Para ellos, los beneficios provienen (o se persiguen) en recortes en los costes y, sobre todo, en la búsqueda de financiación barata.

Al igual que en otras disciplinas, la velocidad y la precisión son la piedra de toque que en muchas ocasiones inclina el fiel de la balan-



La velocidad y la precisión son la piedra de toque. Si no se siguen estas pautas, las operaciones corren el riesgo de frustrarse

Recuperar el capital riesgo

La actual marejada financiera que recorre el mundo se ha dejado sentir en el capital riesgo o *private equity*. El volumen de inversiones en esta actividad en España alcanzó en el primer trimestre del año los 634,5 millones de euros, lo que indica una reducción del 44% frente a los 1.132 millones invertidos en idéntico periodo de 2007, según datos de Ascri, la patronal del sector. Las operaciones de gran tamaño han caído, algo que no sucedía desde 2005. El mercado está en una situación de esperar y ver: esperar a tener claro qué profundidad real tiene la crisis y si de verdad, como afirman algunos expertos, entre ellos Emilio Ontiveros, consejero delegado de Analistas Financieros Internacionales, lo peor ya ha pasado.

Según el portal especializado webcapitalriesgo.com, el proceso de levantamiento de fondos vive tiempos de intensa incertidumbre. En el primer trimestre del año, más de dos tercios de los 864 millones de euros captados provinieron de operaciones nacionales. Es decir, la actividad tanto dentro como fuera de nuestras fronteras se está parando. La pregunta, entonces, es ¿hasta cuándo?

La respuesta pasa por varios caminos. En primer lugar hay que determinar si Estados Unidos está en recesión, o si ha logrado sortearla; y en segundo término es vital ver si esta crisis financiera afecta a economías en desarrollo como India o China, junto a algunas latinoamericanas, que hasta ahora se han mostrado inmunes. Si las economías que hasta ahora conocíamos como periféricas aguantan, la recuperación del capital riesgo está más cerca.

za hacia el éxito o el fracaso. En una operación de M&A hay que hacer muchas cosas, pero todas rápidas. En un entorno tan competitivo y con tantas variables que no se pueden controlar totalmente (comerciales, tecnológicas, de recursos humanos, regulatorias...) es muy factible que se den situaciones que puedan generar expectativas de cambios de precio para el vendedor y el comprador, que "no suelen ser correspondidas por la contraparte a mitad del proceso", precisan en AFI. "Por eso son muchas las cosas que es necesario hacer y hay que hacerlas rápido".

Si no se siguen estas pautas, las operaciones corren el riesgo de caerse. Las causas se refugian en dos motivos: el precio y las garantías que tienen que otorgar los vendedores. Del precio se suele hablar muy pronto; sin embargo, las garantías siempre se quedan para el final. Por esta razón, el vendedor debe dar a conocer al comprador desde el principio la existencia de inconvenientes en la transacción, sobre

todo sin son graves. Esto no siempre resulta fácil porque la percepción del riesgo no es la misma para uno y otro. Otro problema importante es la necesidad de continuidad del equipo directivo, que en España, con la preeminencia de la empresa familiar, suele coincidir con la propiedad. Existe una gran diversidad de mecanismos para resolver estas situaciones, "pero la clave reside en que las personas que toman la decisión y van a tener que convivir durante un periodo de tiempo se conozcan pronto y hablen de sus expectativas no sólo financieras, sino también empresariales, profesionales y, por su puesto, personales", concluye Keller.

Nueva legislación

Todo éxito o fracaso de una operación tiene un condicionante básico: la legislación. Su interpretación por parte de gobiernos y organismos delimita su viabilidad, sobre todo si tiene dimensión comunitaria, como en el caso de Endesa con E.On o del BBVA con BNL, donde la actuación del Gobierno italiano fue determinante para hacer inviable la operación.

En este paisaje van ganando peso las leyes que regulan la competencia. Y ha habido importantes cambios. La ley 16/89 de Defensa de la Competencia, que articulaba a nivel nacional las operaciones de M&A, ha sido recientemente sustituida por la 15/2007, de 3 de julio, que incorpora interesantes novedades. Fundamentalmente da sentido a la aparición de un nuevo organismo: la Comisión Nacional de Competencia, que pasa a integrar los actuales Servicio de Defensa de la Competencia y Tribunal de Defensa de la Competencia. Su objetivo es la lucha contra las conductas restrictivas de la competencia con la introducción, sobre todo, de un innovador mecanismo de clemencia que reduce o incluso exonera de las sanciones a aquellas empresas que colaboren en la detección e investigación de un cártel. Además, será el órgano competente para decidir sobre las operaciones de concentración, y el Consejo de Ministros sólo podrá intervenir por razones de interés general y únicamente en los casos en los que la Comisión prohíba una concentración o la sujete a condiciones. En *román paladino*, "a partir de ahora, las facultades del Gobierno para intervenir en los procesos de M&A serán más limitadas", indica el experto jurídico especializado en fusiones. La Administración ha establecido tres objetivos básicos, además de la lucha contra los cárteles:

- Optimización de la estructura institucional del sistema de defensa de la competencia para lograr una mayor independencia, eficacia y agilidad administrativa.
- Establecimiento de los mecanismos de cooperación necesarios para la aplicación de la normativa, tanto en el ámbito administrativo (órganos del Estado y de las comunidades autónomas) como en el jurisdiccional, así como con los órganos reguladores sectoriales.
- Revisión, mejora y refuerzo del sistema legal.

En definitiva, se trata de toda una urdimbre de nuevas competencias que persigue adaptarse al reglamento comunitario 4064/89, base legislativa para las operaciones que tienen dimensión comunitaria y que la Comisión Europea quiere liberalizar más. ■

Para más información, contactar con Enrique Muñoz, socio de Grupo de Transacciones de PricewaterhouseCoopers, en: enrique.munoz@es.pwc.com

Capital

Un impulso al crecimiento empresarial

riesgo

Los fondos de capital riesgo arrastran desde hace décadas una imagen negativa. No obstante, muchos expertos defienden su papel en la mejora de la gestión de sus compañías participadas. ¿Qué efectos tienen sobre la economía en general? ¿Son positivos más allá del corto plazo? ¿Cuál ha sido la experiencia de las principales potencias europeas?

01	Capital riesgo: ¿bueno o malo para la salud (de la economía)?	32
02	El impacto de la crisis crediticia internacional y las perspectivas del <i>private equity</i> en España	36
03	El despegue de las <i>leveraged buy-outs</i> en Europa	39
04	Fortalezas y debilidades: una suma positiva	41
05	Jugar con las mejores cartas	43
06	Arreglos a corto plazo	44
07	Las claves del éxito en el escenario europeo.....	46
08	La experiencia francesa: más fuerza para la pyme	48
09	Un papel esencial en la recuperación económica alemana	50

Los artículos de este dossier están reproducidos con la autorización del Foro Europeo de Negocios (EBF): www.ebfonline.com. EBF es una iniciativa conjunta de la Comunidad Europea de Escuelas de Negocio dirigida a ejecutivos de todo el mundo.



Capital riesgo: ¿bueno o malo para la salud (de la economía)?

Los fondos de *private equity* tienen un efecto muy favorable en las economías en las que operan. Pero todavía tienen mucho que hacer para mejorar su imagen.

Durante los últimos años, el fuerte crecimiento de *private equity* en todo el mundo ha venido acompañado por varias voces que cuestionaron las bondades de este tipo de inversor. Las críticas se han centrado principalmente en el “cortoplacismo” de los fondos, el apalancamiento excesivo que imponen a las compañías que compran y, al final, su reputación de “capitalistas salvajes” sin preocupación por los efectos sociales. Sin duda, la poca transparencia de los fondos y la, a veces, espectacular remuneración de sus directivos (y sobre todo, de sus fundadores) han contribuido a que sean blancos fáciles. La cuestión es si los fondos tienen un problema de imagen o si realmente son perjudiciales.

Merece la pena empezar el análisis hace 20 años, con la irrupción de los fondos de *private equity* norteamericanos en el segmento de las operaciones muy grandes, los llamados *mega-deals*. La estrategia de los fondos en aquel entonces se basaba principalmente en la ingeniería financiera. Los “señores del Universo” de los *private equity* vieron que muchas compañías no utilizaban adecuadamente el apalancamiento para optimizar sus retornos a los fondos propios. Y en vez de dedicarse a la consultoría para intentar convencer a los gestores de sus defectos, se dispusieron a comprar las compañías menos eficientes, reestructurar sus balances y venderlas más caras. Esto fue, en muchos casos, suficiente para ganar retornos muy sustanciales. Si además la suma de las partes de una empresa con varias divisiones valiese más que su conjunto, la operación llegaba a ser aún más interesante.

En fin, era la aplicación de los libros de texto sobre trocear el riesgo/retorno de los resultados de una compañía en varios tramos y vender cada tramo al máximo postor (deuda senior a los bancos, deuda subordinada a especialistas en *mezzanine* y *equity* para ellos mismos). Y, por supuesto, cuanto más grande fuese la compañía, más dinero se podía ganar.

La operación más audaz de la época fue la compra (muy) hostil de RJR Nabisco por el fondo estadounidense KKR en 1988. Y el libro que narra la historia de la operación es probablemente una de las causas iniciales de la mala fama de la que gozan los fondos entre el público en general. Su título, *Barbarians at the Gates: The Fall of RJR Nabisco*, no es exactamente la mejor prensa que podía esperar el sector. Pero lo realmente dañino fue su mensaje sobre el *modus operandi* de los fondos que, según el resumen del libro en la página web de Amazon, obedecía a unas reglas muy simples: “Nunca pagar en efectivo, nunca decir la verdad y nunca jugar según las reglas”. Hoy mismo, si uno se dispone a comprar ese texto, ya considerado todo un clásico entre los libros de negocios, en la página web de Amazon.co.uk, nuestro e-ayudante sugiere que su *perfect partner* es un libro llamado *Liar's Poker*, que, según el resumen, trata sobre los excesos de un *trader* de bonos. Es difícil estimar el efecto que *Barbarians at the Gates* ha tenido sobre la percepción pública del sector desde su publicación en 1990, pero sí sabemos que 16 años más tarde un alto político alemán seguía refiriéndose a los fondos como los “bárbaros”. En fin, la mala fama tiende a ser duradera.

Una nueva percepción

Pero fuera de la percepción de los “no-expertos”, mucho ha cambiado desde la “operación de los bárbaros”. Probablemente, el mayor cambio es que, dada la presencia de los fondos, las compañías cotizadas (y muchas privadas) han tenido que utilizar mejor los instrumentos de deuda disponibles en los mercados para optimizar los retornos a sus fondos propios (es decir, a sus accionistas). A veces,

esto ha dado lugar a unas malas políticas expansivas, donde los gestores han realizado compras no muy bien planteadas para poder gastar todo lo que se ganaba y hacer que la compañía siguiera apalancada. Pero más recientemente, y en concreto desde que los analistas no ven mal que un equipo gestor decida devolver dinero a sus accionistas si no encuentra un buen uso para ello, hemos visto ronda tras ronda de recompras de acciones y aumentos de dividendos diseñados para mantener una estructura de balance adecuada. En fin, la presencia de los fondos actúa como una amenaza para los gestores que no consiguen optimizar los retornos que las compañías generan para sus accionistas.

Ser en parte responsable de una mejor distribución de recursos económicos dentro de la economía no parece ser un aspecto negativo, pero sólo para algunos agentes en la economía, en concreto los inversores. Pero sus detractores preguntaron sobre los efectos de los fondos para otros *stakeholders*, como, por ejemplo, sus empleados, proveedores y clientes.

Es probable que los fondos no tuvieran mucho motivo para responder a estas preguntas y, de paso, cuidar su imagen. Hace tan solo unos años, su impacto en la economía no era lo suficientemente importante como para hacerlo. Las grandes aseguradoras y los inversores financieros que aportaron dinero a los fondos no dependían de la opinión pública y el mercado se regía por unas leyes propias de Darwin —los fondos con mayores retornos lograban captar cada vez más dinero para invertir. Sin embargo, esta dinámica hizo que hace aproximadamente una década, algunos fondos europeos empezaran a tener los medios para comprar compañías muy grandes y, en muchas ocasiones, cotizadas. Empezaron a soñar con *mega-deals* del estilo de sus primos norteamericanos, pero para realizarlos en los mercados europeos, mucho más intervenidos que el mercado de Estados Unidos, primero tenían que mejorar su imagen.

Mientras tanto, su negocio empezaba a ser más complicado. La existencia creciente de fondos compitiendo para comprar empresas atractivas hizo que los precios subieran. Eliminadas la posibilidad de comprar barato y la capacidad de generar fuertes retornos a los fondos propios vía simple apalancamiento, los fondos no eran capaces de mantener sus altos retornos sólo a través de la ingeniería financiera. Así que dedicaron todavía más esfuerzos a hacer crecer el EBITDA de las empresas donde invirtieron para poder mantener sus retornos. El enfoque pasaba de la identificación de *targets* con poca cultura financiera a la identificación de *targets* donde se podían implementar planes de reestructuración operativa y/o de crecimiento, tanto orgánico como inorgánico.

El caso británico

Los primeros en empezar a invertir en relaciones públicas fueron los británicos. Después de tanto esfuerzo por añadir valor real a sus carteras, los fondos tenían un mensaje positivo. Así que, hace más de una década, la BVCA, la asociación que representa los intereses de los fondos en Gran Bretaña, empezó a publicar una encuesta cuyo fin era analizar el impacto de los fondos en la economía británica. La misión era mejorar su ima-



gen. Los fondos querían poner de manifiesto lo que sabían intuitivamente: que al liberar el espíritu emprendedor de los gestores de su portfolio de compañías participadas, estaban haciendo que éstas crecieran más y con mejores resultados, creando empleo y dinamizando así la economía.

El caso de Gran Bretaña es interesante dado que la penetración de los fondos es mucho mayor que en cualquier otra economía europea. En su encuesta de 2006, realizada por un consultor independiente y prestigioso, se analizó en concreto el impacto de la inversión de *private equity* en el comportamiento de las compañías de su cartera de participadas. En términos genéricos, las conclusiones sobre su aportación a la economía eran tan positivas como contundentes:

■ **Creación de empleo.** Las compañías experimentan crecimientos en número de empleados muy superiores al resto del mercado: un 9% frente al 1% registrado por las compañías del FTSE 100 y frente al 2%, en el caso de las empresas del FTSE 250. El informe estima que alrededor de un 20% de los empleados del sector privado en Gran Bretaña trabaja en compañías financiadas en parte por *private equity*.

■ **Crecimiento de las ventas.** Las participadas experimentan crecimientos en ventas significativamente superiores a sus rivales: un 9% frente al 7% de la FTSE 100 y 5% de la FTSE 250.

■ **Inversiones en I+D.** Al contrario de lo que muchos piensan sobre la filosofía de los fondos y en concreto su obsesión con el flujo de caja, las compañías participadas también invierten más que sus homólogas en activos productivos y en I+D.

Claro que siempre se les puede acusar de sacar estadísticas favorables mezclando las (diferentes) actividades de los fondos en las áreas de *venture capital* (el llamado capital semilla) y *buy-outs*. Hay muy poca gente que critique el capital semilla, ya que se trata de una financiación esencial para asegurar que nuevas ideas puedan prosperar. El apetito de los inversores norteamericanos en esta fase del desarrollo de compañías es un importante motor para su economía. Fondos de *venture capital* han financiado, entre otras compañías, a muchos de los actuales gigantes de la nueva economía.

Pero es la actividad de los fondos enfocados en *buy-outs* la que suele atraer las críticas. Aquí también la BVCA ha hecho sus debe-



Hoy, la mayor parte de los expertos reconoce el papel del 'private equity' en el desarrollo de las economías modernas

res y la encuesta de 2006 concluye que, "a pesar de ser empresas más grandes y más establecidas, los *management buy-outs* (MBO) todavía demuestran crecimientos más significativos que otras compañías".

Finalmente, al ser una organización británica, la BVCA no podía eludir hablar de los estimados 26.000 millones de libras con los que el conjunto de las compañías participadas por los *private equity* contribuyeron a la sociedad británica en forma de impuestos durante 2006. En fin, en el mundo anglosajón, pagar impuestos siempre se ha vinculado con ser un ciudadano responsable y respetable.

Los fondos en Europa

Pero ¿cuál es la situación en Europa? En el continente, los fondos se expresan a través de la European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA), que en 2005 encargó un estudio sobre 12 estudios ya realizados por las asociaciones de fondos nacionales de varios países, incluyendo uno de 2005 firmado por la Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo (ASCRI). El título de este informe, *Creating New Jobs and Value With Private Equity* da al lector una menos que sutil indicación de su contenido. El informe es un auténtico *tour de force* sobre las bondades del *private equity* en las economías europeas, centrado en las mismas áreas también identificadas en el informe de la BVCA:

■ **Creación de empleo.** Las compañías participadas experimentan crecimientos por encima de sus homólogas sin financiación de *private equity* que varían desde un 3% en Estados Unidos hasta casi un 18% en España. Este argumento fue tan importante que la EVCA publicó, también en 2005, un informe monográfico sobre la *Contribución de Private Equity y Venture Capital al Empleo en Europa*. El informe estimó que entre 2000 y 2004, el portfolio de participadas creó más de un millón de nuevos empleos en Europa; 420.000 en compañías *buy-out* y 630.000 en compañías receptoras de *venture capital*.

■ **Crecimiento de ventas.** Las compañías experimentan crecimientos entre un 4% y un 26% mayores que sus homólogas.

■ **Rentabilidad.** El informe sugiere que convertir a los gestores de una compañía en accionistas es la principal razón de la mejora generalizada en los márgenes de las compañías, que de media pasan de márgenes de EBIT de un 4% hasta un 7%.

■ **Inversiones.** Una encuesta paneuropea reveló que un 72% de compañías dedicaron más dinero a inversiones después de ser compradas por un fondo, que con anterioridad.

Todo esto refleja una misma causa: los fondos tienen que trabajar más durante el periodo de inversión para conseguir sus retornos objetivos, ya que sólo son alcanzables si se mejora sustancialmente el EBITDA de sus participadas entre su entrada y salida del accionariado. Pero tan interesante como las conclusiones de ese informe, es su esfuerzo por combatir cualquier prejuicio negativo que pueda tener el lector, invitándole a conocer "la verdad sobre el *private equity*".

La contribución a la economía

Parece que el mensaje está siendo aceptado. Hoy en día, la mayor parte de los expertos reconocen la enorme contribución del *private equity* a cualquier economía moderna, entendiendo el papel fundamental que juega en su desarrollo. La comunidad financiera española está orgullosa de la atención que este país ha recibido de los grandes fondos en años recientes, atención que considera muestra de la madurez de sus instituciones y del tejido empresarial.

Siempre se alzarán voces entre los que resaltan los excesos y fracasos, pero estas situaciones son inevitables en un mercado maduro que busca el equilibrio entre riesgos y retornos. Y hay que recordar que los fracasos empresariales predatan el *private equity*.

A pesar de sus indiscutibles y muy documentados efectos favorables en las economías de los países donde operan, los fondos todavía tienen mucho que hacer para mejorar su imagen. En toda Europa sigue abierto el debate sobre si el sector debería estar más regulado. Sin embargo, en varios países, incluido España, la legislación fiscal actual fue diseñada expresamente para fomentar el desarrollo del sector. ¿Será que, a pesar de todo, los políticos ya saben que el *private equity* es muy sano para la economía? ■

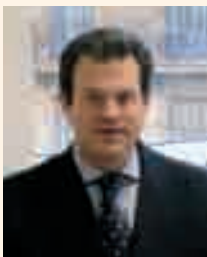
Para más información, contactar con Julian Brown, socio de PricewaterhouseCoopers, en: julian.brown@es.pwc.com

El impacto de la crisis crediticia internacional y las perspectivas del 'private equity' en España

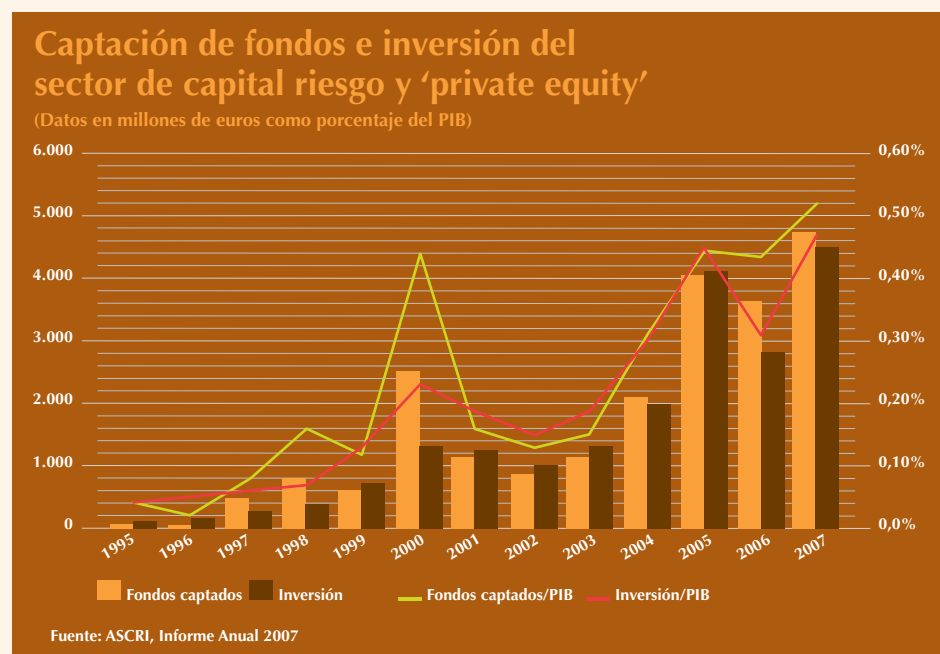
La incertidumbre generada por la crisis crediticia internacional ha tenido mayor impacto de lo esperado. Uno de sus efectos ha sido la modificación del panorama de las operaciones de *private equity* en el ámbito internacional y también en España.

Después de unos años marcados por tipos de interés muy favorables para el apalancamiento de las adquisiciones, que impulsó la actividad a niveles récord, la crisis crediticia internacional ha supuesto un reajuste de la situación, especialmente para un sector muy proclive al elevado endeudamiento de las operaciones en las que interviene. El endurecimiento de las condiciones de financiación y la falta de garantías para respaldar estos procesos han supuesto, en el ámbito internacional, la paralización y renegociación de muchos procesos de adquisición de grandes empresas, en los que hay mucho más en juego que en las de menor tamaño. Mayor aportación de *equity*, y más garantías que respalden la operación, son las nuevas pautas de las entidades crediticias para financiar las inversiones de *private equity*. Pese al endurecimiento de las condiciones de financiación, no nos encontramos inmersos en una crisis del sector, sino en un nuevo escenario que se caracteriza por la modificación de las estructuras de financiación de las transacciones.

La primera consecuencia es que los niveles excepcionales de apalancamiento del primer semestre de 2007, cercanos al 80%, se han visto reducidos a niveles del 50-60%, con el consecuente impacto de presión a la baja en precios y/o la necesidad de un mayor nivel de *equity* en las operaciones. Como consecuencia, y hasta que sea percibido el mencionado ajuste a la baja de los precios por parte del mercado, se está produciendo una reducción en el número de transacciones, a la espera de que se concrete el nuevo panorama. Es importante resaltar que el mercado de *private equity* era consciente, antes del endurecimiento del mercado de financiación, de estar en un momento muy boyante, con previsiones de desinversión de las últimas adquisiciones a múltiplos menores a los actualmente pagados y centrando sus esfuerzos en estrategias de creci-



Malcolm Lloyd es socio líder de Private Equity de PricewaterhouseCoopers España.





Ante las nuevas condiciones del mercado de financiación no existe una previsión de crisis del sector de 'private equity', sino un nuevo escenario

miento de EBITDA como forma de elevar el valor de sus participaciones y mediante operaciones de *build up* en sectores muy fragmentados.

De cualquier forma, los efectos de la crisis financiera son diferentes según el tamaño de la operación. Las grandes se están viendo más afectadas porque la banca de inversión europea y norteamericana han encontrado serias dificultades a la hora de sindicar deuda. Las entidades financieras están siendo mucho más cautelosas y surgen nuevas fórmulas, como la cooperación de préstamos entre entidades, abordando operaciones de forma conjunta. En España tenemos un ejemplo relativamente reciente: el préstamo sindicado de 1.200 millones concedido a la firma de *private equity* procedente de EE UU The Carlyle Group para la adquisición del grupo Applus+. Los bancos Calyon, Barclays, Caja Madrid, La Caixa y Société Générale se hicieron cargo de la financiación para después syndicar, en plena crisis de liquidez.

En EE UU se han cancelado operaciones ya firmadas por parte de los bancos afectados por la crisis (con abono de penalizaciones) o de los propios *private equity* que retiran sus ofertas (con pago de indemnizaciones) o renegocian los términos con reducción del precio. Por ejemplo, la entidad financiera Sallie Mae, especializada en préstamos a estudiantes, en trámites legales por incumplimiento de contrato contra los fondos compradores que retiraron su oferta, y la venta de la división mayorista de Home Depot, donde se renegó el precio de compra, un 18% inferior. Las penalizaciones e indemnizaciones compensan tanto a los bancos financiadores como a las entidades de *private equity* que reconsideran sus operaciones.

En España en el segmento de grandes *deals*, el proceso de obtención de financiación se ha complicado, provocando una exhaustiva revisión de los términos de financiación por parte de las entidades financieras, lo que ha generado retrasos en el cierre de determinadas operaciones.

Un nuevo escenario

El segmento de operaciones de tamaño medio se está viendo, sin embargo, mucho menos afectado por dos razones: un menor nivel de deuda implica un menor número de *arrangers* o bancos agentes del crédito sindicado y de los suscriptores necesarios para cerrar la financiación; y la estructura de la transacción. Esta nueva situación está suponiendo una oportunidad para las entidades financieras nacionales para ganar cuota de mercado frente a los bancos extranjeros, que se han visto más afectados por las dificultades de la crisis crediticia. En términos relativos, el equilibrio en este segmento de mercado entre prestamista y prestatario no se había desplazado tanto hacia el prestatario como en las grandes operaciones y consecuentemente la corrección en este segmento es menor.

Ante las nuevas condiciones del mercado de financiación no existe una previsión de crisis del sector de *private equity*, sino un nuevo escenario. En España en 2007 el sector ha registrado máximos históricos tanto en inversión como en captación de fondos, superando incluso las elevadas cifras alcanzadas en un año excepcional como fue 2005, por el cierre de las operaciones de Ono-Auna y de Amadeus. De esta forma, en 2007 la inversión de las entidades de *private equity* en España se situó en 4.330 millones de euros en 840 operaciones, frente a una inversión de 3.108 millones de euros en las 765 operaciones cerradas en 2006. En 2007 la captación de fondos en España registró su cifra más elevada, situándose en 5.240 millones de euros. En el ámbito internacional, los nuevos recursos captados también han descrito crecimientos importantes. Cabe destacar la existencia de nuevos orígenes de fondos captados por el *private equity*, como los provenientes de las reservas de divisas de gobiernos de Rusia, China y Emiratos Árabes Uni-

dos, por citar los ejemplos más significativos. La adquisición por parte del gobierno chino de un 9,7% de Blackstone por valor de 3.000 millones de dólares y la compra de un 7,5% de la firma The Carlyle Group por la sociedad Mubadala Development, controlada por el gobierno de Emiratos Árabes Unidos, supone un fuerte respaldo a la actividad y una garantía de la fortaleza del *private equity* en el entorno internacional.

La actividad por parte de las gestoras en el lanzamiento y captación de nuevos fondos en 2007 y lo que va de 2008 es un aspecto indicativo de la ausencia de crisis y de que continuarán los planes inversores de estas entidades, superado el período de moderación, especialmente en operaciones medianas y pequeñas. De momento la moderación va a marcar el ritmo de actividad en los próximos meses. Habrá una reducción de los *secondary buy-outs* (SBO) y no habrá tanto interés por las subastas a las que nos habíamos acostumbrado. Probablemente se produzcan más operaciones corporativas por parte de empresas industriales, con estructuras de capital más orientadas al *equity* y no tanto a la deuda, a las que en los últimos años no podían acceder por su imposibilidad de competir en precio con los *private equity*.

Sin duda, los inversores industriales ven esta situación como una oportunidad para realizar adquisiciones.

En cierto modo, los efectos del cambio del mercado y de las condiciones de financiación estaban en parte previstas por las entidades de *private equity* y contempladas en sus previsiones futuras. Históricamente, tenemos un ejemplo en la crisis de empresas de IT a principios del año 2000, con unos niveles de tipo de interés similares a los actuales y con altas rentabilidades obtenidas por las empresas de *private equity* en dicho entorno. En todo momento de incertidumbre, lo lógico es que se produzca un *flight to quality*. Sería lógico que algunos fondos con menos *track record* se puedan ver negativamente afectados, pero también los fondos más establecidos se pueden ver hasta reforzados. Al final, los responsables de *asset allocation* tienen que preguntarse si creen que los gestores de *private equity* pueden producir retornos competitivos en unas condiciones crediticias menos favorables. La respuesta histórica y, en mi opinión válida para el futuro, es que sí. ■

Para más información, contactar con Malcolm Lloyd, socio del Equipo de Private Equity de PricewaterhouseCoopers, en: malcolm.lloyd@es.pwc.com

Fondos 'private equity' en España

La captación de fondos y la creación de nuevas entidades gestoras suponen un importante respaldo a la actividad del *private equity* en España. Es el caso, entre otros fondos de *private equity*, de InvestIndustrial (1.000 millones de euros), Magnum Industrial Partners (850 millones de euros), Mercapital (Mercapital Spanish Buyout Fund III por 550 millones de euros), Deyá Capital (500 millones de euros), Nmás1 (600 millones de euros) y un vehículo enfocado a reestructurar empresas; Baring (200 millones de euros), que con la reciente captación de nuevos fondos mantienen su apetito inversor, lo que hace vislumbrar nuevas operaciones en el medio plazo. La creciente incursión de grandes patrimonios familiares y empresariales en la inversión en fondos de *private equity* constituye una apuesta por este tipo de inversión y apunta al mantenimiento del ritmo inversor. Aunque las rentabilidades se reduzcan ligeramente, el *private equity* seguirá aportando a los inversores de los fondos retornos superiores a otros activos de inversión. Este hecho demuestra que el segmento de operaciones de tamaño medio, al que se orientan los principales fondos de *private equity* españoles, se va a ver mucho menos afectado en España. Sigue habiendo liquidez y fondos para invertir y se prevén oportunidades para aquellos que dispongan de capacidad financiera para afrontar las adquisiciones. Además, se prevé un incremento de las inversiones procedentes de fondos de pensiones y compañías de seguros españolas, históricamente con sólo un 1% de cuota, como resultado del nuevo Reglamento de Fondo de Pensiones y Compañías de Seguros aprobado, el cual

considera al *private equity* como un activo apto para la inversión de estas instituciones.

En volumen de inversión (por país de destino), España, con 3.581 millones de euros, se sitúa en séptimo lugar en el ranking europeo, que lidera en solitario Reino Unido, con 23.500 millones de euros. A gran distancia del anterior y por delante de España se sitúan Francia (10.800 millones), Alemania (7.200 millones), Holanda (5.500 millones), Italia (4.900 millones) y Suecia (4.400 millones).

Y lo que es más importante, el ratio de inversión de *private equity* respecto al Producto Interior Bruto (PIB) nacional, el 0,44% para España (inversión de *private equity* de 2007 por destino sobre dato PIB año 2006) es aún reducido con respecto a otros países de nuestro entorno, lo que nos permite vaticinar que aún queda bastante recorrido para que la actividad en España alcance la madurez de otros mercados europeos con una actividad inversora más desarrollada, como es el caso, no ya de Reino Unido y Suecia, con ratios que superan el 1% de sus respectivos PIB, sino de Francia. En Europa, España se sitúa como la quinta economía en importancia, por lo que cabe esperar que a medio plazo el ratio inversión *private equity* sobre PIB se incremente en línea con países donde la actividad de éstos es más madura. Merece la pena destacar que países como Italia y Alemania registran ratios sensiblemente inferiores a los de España, de acuerdo con las estadísticas de la European Venture Capital Association (EVCA), Thomson Financial y PricewaterhouseCoopers, por lo que también se vislumbran oportunidades de crecimiento para el sector.

El despegue de las ‘leveraged buy-outs’ en Europa

El auge del capital riesgo es una reminiscencia de lo sucedido a mediados de los ochenta. Algunas operaciones fracasarán, pero el efecto económico general será positivo.

El concepto de capital riesgo incluye numerosas formas de inversión de alta rentabilidad y elevado riesgo, entre las que destacan especialmente las llamadas compras apalancadas (*leveraged buy-outs*), más conocidas por sus siglas inglesas LBO.

El origen de las LBO se produjo en los años sesenta. Los primeros en ponerlas en práctica fueron Jerry Kohlberg, Henry Kravis y George Roberts, que más tarde formaron la empresa de *private equity* KKR. La idea era que podían utilizarse formas de financiación con cierto grado de agresividad para aumentar el valor de los accionistas, siempre que se respetaran determinados principios de gestión.

Dichos principios consistían en lo siguiente: recapitalizar la empresa de modo que aumentara la deuda de forma muy sustancial; maximizar el flujo de caja —después de impuestos— de las operaciones; vender los activos innecesarios y que representaban una carga para la empresa, y motivar a los directivos con unos incentivos económicos realmente excepcionales. Para minimizar el riesgo, se evitaban los negocios cíclicos o impredecibles, las ventas de subastas que podían empujar los precios al alza y las adquisiciones hostiles que incomodaban a los equipos directivos. Además, se usaba flujo de caja acumulado para reducir la deuda y pagar dividendos a los accionistas. Por último, tras varios años de intensa gestión, volvían a sacar la empresa a Bolsa —una compañía mejorada y más eficiente—, o la vendían a una corporación más grande, por lo que los inversores recuperaban el capital invertido y obtenían una rentabilidad que barajaba cifras de dos dígitos. Respetando estas reglas, Kohlberg, Kravis y Roberts, al igual que otros que siguieron su ejemplo, completaron con éxito una serie de operaciones a finales de los setenta, sin que llegara a generarse demasiada curiosidad por parte del público.

A mediados de los ochenta, en el punto culminante del *boom* de las fusiones con una elevada liquidez, las LBO iban tras las grandes empresas cotizadas, a veces a través de OPAs hostiles. Fueron muchos los que intentaron aplicar los principios de Kohlberg lo mejor que pudieron, pero también fueron muchos los que no lo lograron. El auge de las LBO de los ochenta recibió un fuerte empuje con la aparición de Michael Milken y el gran Drexel Burnham, con sus *bonos basura*, que podían ofrecer grandes cantidades de financiación para corporaciones con una cualificación inferior, lo cual hacía que incluso las grandes empresas pudieran ser objeto de adquisiciones.

Aquella época quedó inmortalizada por la LBO más famosa de todas: la OPA hostil de KKR por RJR Nabisco (por valor de 24.000 millones de dólares), que, hasta 2006, fue la mayor de la Historia. Valorada en casi el doble de la capitalización de la empresa antes de la operación, la transacción de RJR Nabisco tuvo una financiación con deuda del 80%, y los costes de intereses apenas se cubrían con el flujo de caja. En cualquier caso, es evidente que la operación de RJR incumplía varias de las normas de Kohlberg: la empresa se dejaba llevar por la fiebre competitiva y, además, los rendimientos de la transacción RJR Nabisco estaban muy por debajo de las expectativas generadas.

A finales de los ochenta, los inversores estadounidenses se dieron cuenta de que las LBO estaban pagando unos precios excesivos por las empresas que adquirían. Superaban lo que esas compañías podían llegar a valer por sí solas, y por eso se aceptaban las ope-



Al final del ciclo, un 15% de las LBO puede fracasar, pero el 85% incrementará su valor, con lo que la experiencia valdrá la pena

raciones. En consecuencia, el mercado empezó a analizar la gestión corporativa de un modo más objetivo, juzgando los rendimientos de una forma más crítica y resistiéndose a la tendencia al atrincheramiento, todo por el bien del capitalismo estadounidense.

Y no ha sido hasta el inicio de esta década cuando la actividad de las LBO ha vuelto a despegar. El gran empuje del sector en Europa se puede atribuir a la disposición de los compradores a ofrecer cifras atractivas, a la disponibilidad de financiación con deuda y a una actitud distinta, más angloamericana, por parte de los vendedo-

res en las transacciones. Los europeos ahora ya están completamente familiarizados con los componentes de las LBO a escala internacional, y están entre los líderes del mercado.

Así pues, el mercado vuelve a vivir un momento álgido, de esos que encontramos al final de un ciclo. Las operaciones más grandes ahora se llevan a cabo en subastas —algunas, con OPAs hostiles—, lo cual crea mucha competencia en los precios y hace que los compradores se unan para compartir riesgos. Muchas operaciones son ahora tan grandes, y las empresas objetivo tan aparatosas, que a uno le asaltan serias dudas sobre la posibilidad de que se produzcan mejoras en el flujo de caja una vez que los propietarios se hayan hecho con el control. De hecho, al afrontar estas operaciones gigantescas, muchas empresas de capital riesgo están dando la espalda a los principios de Kohlberg, y las perspectivas de lograr rendimientos de dos dígitos parecen desvanecerse.

En los puntos más altos del ciclo, la exhuberancia irracional entra en el mercado y se cometen errores. Cuando esta etapa llega a su fin, aproximadamente un 15% de las LBO puede fracasar y suponer pérdidas para las empresas de capital riesgo y los inversores. El otro 85%, en cambio, seguramente seguirán la mayoría de los principios de Kohlberg e incrementará su valor.

La experiencia general, pues, valdrá la pena. Se verán casos de destrucción creativa, pero también habrá mucha energía empresarial y financiación con aires renovados. ■

Fortalezas y debilidades: una suma positiva

La entrada de capital riesgo en una compañía suele conllevar un alto nivel de endeudamiento, lo que puede suponer un peso sobre el flujo de caja. A cambio, ofrece importantes ventajas relacionadas con una gestión más profesional, que antepone el compromiso con el futuro del negocio frente a los intereses de liquidez de los accionistas.

El capital riesgo tiende a favorecer una mejor gestión que la propiedad cotizada, pero el uso de grandes cantidades de deuda puede causar parálisis de gestión. Hay tres diferencias básicas entre las empresas de capital riesgo y las empresas cotizadas, que conllevan distintas consecuencias. Los rasgos que las distinguen son los siguientes:

1 Un accionista dominante. Mientras que los grupos cotizados tienen muchos inversores, cuyo peso individual es ínfimo, en las empresas apoyadas por capital riesgo hay uno solo, conocido por la dirección. Eso implica que su sentido de la responsabilidad es mucho más evidente, y la empresa no está sujeta a tantas reglas y normativas en beneficio de los accionistas.

2 Un objetivo común. En las inversiones de capital riesgo, el accionista dominante y la dirección trabajan con el mismo fin: quieren vender o volver a sacar a Bolsa el negocio en un periodo de cinco años, y con ello, obtener unas ganancias considerables. En el caso de la empresa cotizada, en cambio, los marcos temporales no suelen estar claros.

3 Un fuerte endeudamiento. Las operaciones de capital riesgo tienden a comportar un recurso a la deuda mucho más importante que las de la esfera cotizada. El pago de intereses por sí solo puede absorber la mitad del gasto y el flujo de caja de un negocio.

Saldo a favor

Ante esto, podemos preguntarnos: ¿qué ventajas aporta al negocio esta combinación de clara responsabilidad, objetivos comunes y alto nivel de endeudamiento?

El sentido de responsabilidad, en general, es positivo. Significa que el bajo rendimiento y las malas ideas tienen un índice de tolerancia menor que en las empresas cotizadas. El equipo directivo puede cambiarse, a menudo a raíz de la adquisición. Las empresas de capital riesgo, que operan en un mercado muy competitivo, sólo pueden justificar los elevados precios si garantizan un rendimiento más alto gracias a unos directivos superiores a la media. De hecho, estas empresas tienden a atraer a mejores directivos, porque pueden prometer el fin de montones de tediosos análisis, gobierno corporativo, responsabilidad social, normativa del mercado de valores, comités de control, etcétera. Y porque, además, ofrecen la perspectiva de importantes primas tras la reventa de la compañía.

En cuanto al objetivo común de los inversores y los directivos, la evidencia resulta menos clara. Los expertos no encuentran relación alguna entre los éxitos y el tiempo en que los propietarios están al frente de la empresa. Es cierto que los inversores y los directivos desarrollarán un plan de negocio para maximizar el valor en un plazo de cinco años, pero es cuestionable que eso beneficie a la compañía a largo plazo.

Fijémonos, por ejemplo, en el desarrollo de producto. Al trabajar con un plan de salida a cinco años, por lo general una compañía intentará introducir nuevos productos con



Jon Moulton es el fundador de Alchemy Partners, empresa británica de private equity.



El capital riesgo ha sido muy positivo en ciertos sectores y es básico para la competitividad de la Unión Europea

rapidez, reduciendo los costes de desarrollo en el último año o en los dos últimos años para maximizar su resultado de explotación a la salida. Aunque también puede suceder que el lanzamiento llegue en mal momento: el sector puede encontrarse en un momento bajo del ciclo, por ejemplo. Nuevamente, eso puede crear presiones para lograr rendimientos artificiales a corto plazo.

El uso de grandes cantidades de deuda en una empresa con un control de capital pobre en el pasado puede traducirse en que los activos se usen de modo más apropiado. Por un lado, la deuda suele ser una forma más eficiente de capital que los fondos propios, y su uso también tiene beneficios fiscales. Pero por otro lado, demasiada deuda puede ser devastadora. La necesidad de responder a los pagos puede reducir la capacidad de una compañía de invertir en infraestructuras, de hacer adquisiciones, y puede estropear las relaciones con los clientes y proveedores. Demasiada deuda también puede paralizar a los directivos, que no tendrán margen de seguridad.

Y la propia deuda incrementa el riesgo. Algunas empresas respaldadas con capital riesgo han aceptado hasta 11 niveles de deuda, lo cual permite a entidades crediticias con diferentes perfiles de riesgo y rentabilidad participar en una transacción. Esa complejidad maximiza la cantidad de financiación que pueden lograr las compañías, pero nadie puede predecir con rigor si una empresa con capital riesgo va a poder pagar los intereses a largo plazo.

Además, el capital riesgo en Europa se ha enfrentado a diferentes problemas políticos, en parte porque muchos de los principales actores del sector son estadounidenses. La tendencia a buscar la eficiencia ha creado conflictos con los sindicatos, y las grandes ganancias de algunas empresas han provocado envidias y recelos. Preocupa la transparencia, aunque no siempre se sabe por qué.

A pesar de estos aspectos negativos, el capital riesgo ha sido muy positivo para algunos sectores, y su existencia ayuda a que el capital encuentre una ubicación más eficiente. Bien entendido y utilizado, el recurso al capital riesgo es básico para que Europa siga siendo competitiva. ■

Jugar con las mejores cartas **Los fondos de capital riesgo no son una infalible bonanza para los inversores, como algunos comentaristas claman: en realidad, son los gestores quienes tienen las mejores cartas.**

A menudo oímos que el capital riesgo es bueno para los inversores y malo para las empresas. Sin embargo, la afirmación opuesta también puede ser cierta. Las tasas de rendimiento netas a largo plazo para los inversores han sido comparativamente modestas, la alineación de los intereses de los inversores y la dirección suele ser costosa e imperfecta, y los inversores pueden verse sujetos a condiciones poco deseables en la letra pequeña de los contratos. Estos son sus riesgos:

■ En Estados Unidos, las tasas de rendimiento a diez años sobre las inversiones de *buy-out* han sido similares a las del mercado de valores, con la desventaja de que comportan un mayor riesgo y una menor liquidez. Los defensores del capital riesgo argumentan que, si bien los rendimientos medios son modestos, los del cuartil superior son mucho mejores y, lo que es más, son persistentes, es decir, los éxitos pasados son una buena base para predecir los éxitos futuros. Pero hay trampa, pues los inversores no pueden explotar esa persistencia para obtener mayores rendimientos. Con pocas excepciones, todos los fondos tienen unos costes de gestión similares: con grandes compras, por ejemplo, los gestores cobran en torno a un 1,5% de los activos gestionados y un 20% de los beneficios (respetando un rendimiento mínimo para los inversores). Además, con los fondos de los que se espera un buen rendimiento se permite más demanda que la oferta disponible, y luego se rechazan inversores o se les pide que reduzcan su participación. En otras palabras, hay persistencia porque los inversores de capital riesgo, a diferencia de los del mercado de valores, no pueden elegir libremente dónde y cuánto invertir. Por otra parte, los inversores no pueden explotar la persistencia de un fondo con el siguiente, pues cuando invierten en el segundo, el primero sigue vigente y sus rendimientos son inciertos: en realidad, sólo se conocen los rendimientos de los fondos anteriores, y la persistencia en esos casos es menos fuerte.

■ El capital riesgo no alinea completamente los intereses de inversores y directivos. Además, la alineación representa un coste para los inversores: la cuota de beneficios de los gestores de fondos y los directivos de las empresas suele ser mayor que su cuota de inversión por un factor superior a 10/1, por lo que los inversores requieren unos rendimientos brutos un 45% por encima de los rendimientos del mercado de valores para ver beneficios. Con unas tarifas de gestión tan elevadas, el capital riesgo simplemente no se puede permitir no recurrir a la deuda para cumplir sus objetivos. A los gestores de los fondos y las empresas no les preocupa demasiado el riesgo extra que implica la deuda, porque ellos participan más de las posibles ganancias que de las pérdidas potenciales. Pero los inversores de capital riesgo tienen menos ventajas en términos de inversión porque no tienen control sobre la gestión del fondo. El resultado es que, en ocasiones, las inversiones de capital riesgo no tienen liquidez y los inversores carecen de voz y voto en las decisiones referentes al plazo de inversión y a la distribución de dividendos.

■ Los inversores en empresas cotizadas poseen activos diferenciados, como marcas o patentes, y contratan a directivos para gestionar sus activos. Los inversores de capital riesgo, en cambio, sólo tienen dinero. En este caso, el equilibrio de poder está invertido: en vez de ser los inversores los que van a buscar a los directivos, son los directivos los que salen a buscar el dinero de los inversores.

En definitiva, para hacerlo mejor que la media, los inversores de capital riesgo necesitan tener buenos contactos, una amplia diversificación para equilibrar los flujos de fondos y compensar el riesgo, y buenas opciones de inversión. Deben mostrarse prudentes si el capital riesgo se extiende más allá del segmento limitado de compañías que se pueden permitir elevados niveles de deuda. Dados los inconvenientes del capital riesgo, invertir en este último caso sería realmente muy arriesgado. ■



Félix Barber es director del Ashridge Strategic Management Centre.

Arreglos a corto plazo **El capital riesgo tiene aplicaciones limitadas,** pero los grupos que cotizan en Bolsa tienen mucho que aprender de este modelo de inversión.

El capital riesgo parece desafiar los juegos de suma cero, pues todo el mundo suele sacar provecho de las circunstancias. Las *buy-outs* trabajan con empresas infladas, con mala gestión, y las convierten en atletas de primera línea. Los socios obtienen cuantiosos beneficios. Las entidades financieras, los intermediarios, los abogados y los contables también se quedan con su parte del pastel. Los bancos incrementan su índice de préstamo, y los inversores reciben su recompensa con atractivos índices de rendimiento. Sin embargo, el capital riesgo tampoco es la panacea, por mucho que algunos afirmen lo contrario. Es probable que sea un arreglo a corto plazo, más que una solución de futuro. El que una empresa tenga éxito a largo plazo depende de sus propietarios y de su cultura, gestión y apertura al cambio.

Aunque los grupos de capital riesgo cada vez venden más a otras empresas de capital riesgo, lo más habitual es que vuelvan a sacar las empresas a Bolsa o que las vendan a compañías más potentes de la competencia. No se quedan con las empresas para siempre; lo normal son de cuatro a seis años. Durante el periodo en que están al mando, sin embargo, las empresas de capital riesgo ejercen un control significativo. Su objetivo es incrementar el valor del patrimonio mejorando la eficiencia del capital para generar, así, un excedente de flujo de caja que permita reducir la deuda adquirida. Controlan a los directivos de cerca, se les penaliza por los fracasos y se les premia con fuertes incentivos si cumplen los objetivos marcados.

Los medios de comunicación y determinados políticos en busca de una causa han acusado al capital riesgo de desmembrar los activos y de promover los excesos corporativos, pero su impacto en principio es beneficioso. Como lo ha hecho notar la Venture Capital Association británica, las empresas con respaldo del capital riesgo han obtenido mejores resultados que las empresas cotizadas en cuanto a creación de puestos de trabajo, aumento de los ingresos e inversión empresarial.

El tema más delicado de las *buy-outs* es el elevado recurso a la deuda. Las mayores ratios deuda/fondos propios conllevan que sea necesario un mayor rendimiento de los activos y que el riesgo para los propietarios del patrimonio sea mayor. Las economías son cíclicas y los negocios con onerosos programas de amortización de deuda pueden toparse con serias dificultades si la situación económica empeora. La *buy-out* es el equivalente financiero de la dieta Atkins: a corto plazo, las empresas se desprenden de la grasa para hacer frente a la deuda, pero hacer dieta durante mucho tiempo puede tener complicaciones; en definitiva, mantener la figura no es fácil.

Con independencia de si la compañía es un negocio familiar, una empresa cotizada o una entidad controlada por una entidad de capital riesgo, a largo plazo, tendrá que resistirse a la inercia y seguir innovando. Según Richard Foster y Sarah Kaplan, en su libro *Creative Destruction* —publicado en 2001 y que se adentra en los rendimientos de más de 1.000 empresas cotizadas en Estados Unidos durante cuatro décadas—, las empresas empiezan a flaquear cuando dejan de reinventarse a sí mismas. Entre 1917 y 1987, sólo dieron con dos casos —GE y Eastman Kodak— que superaron a la media del mercado de modo coherente. Ambas se resistieron a los supuestos de continuidad.

A largo plazo, la calidad de la gestión suele ser crítica. El capital riesgo impone disciplina en las empresas, mejora la eficiencia del capital y de los márgenes, al tiempo que fomenta la innovación. La cuestión no es si es bueno para el negocio, sino por qué tantas empresas cotizadas tienen una gestión tan pobre. ■

Ray Maxwell es presidente de la firma Priv-ity, que ofrece asesoramiento estratégico a grupos y corporaciones de capital riesgo.



El capital riesgo reduce la deuda y mejora los márgenes en un plazo de cuatro a seis años. Más allá, el éxito depende de la empresa

Las claves del éxito en el escenario europeo

El tejido empresarial europeo ha adquirido el perfil adecuado para aprovechar al máximo las ventajas del capital riesgo. Los beneficios se traducen en fortaleza para las empresas y planes de pensiones más sólidos.

Históricamente, Europa se ha enfrentado a más impedimentos para el capital riesgo que Estados Unidos, incluyendo una legislación más dura en materia de bancarrota y en materia laboral. Pero la habilidad de los especialistas en *buy-outs* para reestructurar, hacer crecer y vender empresas de un modo tan rentable en Europa está suscitando cada vez más interés en proveedores de deuda, planes de pensiones, empresas familiares y consejeros delegados de empresas cotizadas. Con muchos miles de millones de euros dirigidos a fondos de capital riesgo europeos, parece que habrá muchas más LBO, lo que nos llevará a un cambio fundamental del paisaje corporativo continental.

Se necesitan cuatro elementos principales para que el sector del capital riesgo sea vigoroso, y todos ellos están presentes en Europa, en diferentes grados:

1 Grandes cantidades de capital invertido en nombre de terceras personas, como fondos de pensiones u otros fondos. Europa cuenta con algunas de estas grandes acumulaciones de capital, como los fondos de pensiones de Gran Bretaña y los Países Bajos. Por otro lado, el capital para los fondos de capital riesgo no tiene por qué ser nacional. Ahora los fondos proceden también del extranjero, ya que el capital va donde hay oportunidades de crecimiento.

2 Empresas con potencial de generar un considerable valor añadido. Europa está plagada de este tipo de compañías, pero la actitud de sus propietarios, la legislación laboral y las políticas gubernamentales hasta ahora han hecho que este tipo de transacciones sean difíciles y que los cambios radicales sean complicados. Aunque las grandes *buy-outs* cada vez son más competitivas, hay muchas pequeñas y medianas empresas en sectores no cíclicos, como las telecomunicaciones, los servicios, la construcción y los medios de comunicación, que tienen un índice de endeudamiento débil y buenos flujos de capital. Además, la tercera generación de posguerra está llegando a la cúpula de las empresas y se detecta una mayor disposición a vender y a someterse a procesos de reestructuración.

3 Directivos capaces de transformar las compañías. Estamos ante toda una generación de directivos que salen de escuelas de negocio o de ingeniería, o de carreras jurídicas o políticas, y tienen en su haber la experiencia adecuada para afrontar este tipo de gestión.

4 Capacidad para prever las posibilidades de salida. Antes, los mercados de valores eran específicos por área, y muchos de los mercados de fuera de Estados Unidos presenta-



Colin C. Blaydon y Fred E. Wainwright son directores del Center for Private Equity and Entrepreneurship de la Tuck School of Business. Jenna Atwood también ha participado en este artículo como investigadora.



ban bajos volúmenes de negociación. Los actuales están cada vez más interconectados, tienen más liquidez y compiten mejor contra los estadounidenses en las OPV y ofertas secundarias.

Desembarco en Europa

La gran oferta de operaciones y los potenciales rendimientos originados por este nuevo perfil empresarial han atraído a los grandes fondos de capital riesgo estadounidenses hacia Europa. Ahora bien, estas empresas que ahora están comprando han aprendido que no pueden operar en Europa según el comportamiento norteamericano. Deben trabajar con profesionales europeos que conozcan el terreno, las idiosincrasias culturales y legales, y han de abrir oficinas en los principales centros financieros del Viejo Continente.

El nivel de afiliación sindical en Europa —un 30%, en comparación con el 13% de Estados Unidos— significa que las empresas de capital riesgo a veces deben enfrentarse a litigios laborales, sobre todo en el Reino Unido, Alemania y Francia. Sin embargo, esta resistencia al capital riesgo parece que está disminuyendo y los fondos de capital riesgo globales cada vez cuidan más el enfoque de la legislación laboral, el trato con los responsables de la Administración y la contratación de expertos para lograr las reducciones de plantilla necesarias. Lo importante es que los

Los grandes fondos de Estados Unidos han llegado a Europa atraídos por la gran oferta y los potenciales rendimientos

equipos de dirección que estén al frente de la reestructuración sean locales, no extranjeros.

Antes, las inversiones de capital riesgo en Europa solían mirarse con escepticismo e incluso hostilidad. Si se hace una mejor difusión de la contribución del capital riesgo al crecimiento económico seguramente se evitará que la mala información detenga los avances hechos hasta ahora. Ante beneficios como empresas más fuertes y planes de pensiones más sólidos desde el punto de vista financiero, Europa debe darse cuenta de que el capital riesgo tiene un papel positivo. ■

La experiencia francesa: más fuerza para la pyme

El modelo del capital riesgo ha demostrado su potencial de cara a la modernización de las economías europeas. Más de la mitad de la inversión del capital riesgo en Francia se ha dirigido a pequeñas empresas, lo que se ha traducido en un crecimiento del empleo.

El desarrollo de un mercado de capital riesgo saludable es sin duda una buena noticia para la economía europea. El capital riesgo es un modelo alternativo, complementario, con respecto a los mercados cotizados de propiedad dispersa. Por una parte, concentra el control en manos de inversores activos que vigilan el progreso de la empresa: los propios gestores de las empresas respaldadas con capital riesgo invierten en el proyecto un porcentaje significativo de su patrimonio, alineando los incentivos con la maximización de valor. Por otra, el capital riesgo mejora la asignación de recursos en las industrias en reestructuración, proporciona experiencia financiera y operativa para el desarrollo de las compañías y logra capital para innovación. Las empresas de la Unión Europea lo necesitan si quieren destacar en el competitivo entorno mundial.

No obstante, el sector ha estado sometido a una considerable controversia. En Francia, el periódico de tendencia izquierdista *Libération* ha denunciado al capital riesgo por sus "múltiples víctimas corporativas" y por causar "daños sociales". Por su parte, el ex presidente Chirac sugería que los fondos de capital riesgo debían compartir sus beneficios de salida con los empleados de las empresas.

Si bien es cierto que la transparencia del sector debería mejorar, el tratamiento que le da la prensa al capital riesgo, a menudo adverso, es bastante injusto.

Fuente de energía empresarial

El capital riesgo representa una fuente cada vez más importante de financiación para las empresas europeas en crecimiento. La experiencia francesa es ilustrativa. Según datos de AFIC, la asociación francesa de inversores de capital, las 3.700 compañías respaldadas con capital riesgo en Francia generaron unas ventas de 133.000 millones de euros en 2004, un importe equivalente al 8,6% del PIB francés. La ocupación generada por estas compañías representó un 6,1% del empleo privado en Francia. Más de la mitad de las inversiones de capital riesgo se hicieron en pymes con un máximo de 100 personas en plantilla, la principal fuente de creación de empleo de muchas economías. ¿Habrían sobrevivido estas empresas exclusivamente con las fuentes de financiación tradicionales? Es cuestionable.

El caso francés también demuestra que los miedos de que el capital riesgo tenga un peso demasiado fuerte en las cotizaciones resultan exagerados. Prácticamente dos tercios de este tipo de ventas las hacen propietarios privados o familias, o bien conglomerados que realizan una desinversión de unidades concretas. Sólo un 5% de las operaciones representa un paso de la esfera cotizada a la privada.



José Miguel Gaspar es profesor asociado de Finanzas y ocupa la cátedra Private Equity de la escuela de negocios ESSEC, de París.



Las 3.700 compañías respaldadas con capital riesgo en Francia generaron ventas por un importe equivalente al 8,6% del PIB

Otra característica del capital riesgo es que el sector no es tan rentable como la prensa parece creer. En realidad, los altísimos rendimientos se limitan al cuartil superior. En 2004, sólo un 19% de los fondos de capital riesgo franceses hicieron pública una rentabilidad a cinco años sin ajustes superior al 20%; un 47% informó de rendimientos de un 10% o menos, y para un 25%, los rendimientos fueron negativos. En Estados Unidos y la Unión Europea, la rentabilidad media sólo cubre los costes de capital. En comparación con los *hedge funds*, con el capital riesgo hasta ahora se han evitado implosiones o moras importantes. Por otro lado, al capital riesgo también se le suele acusar de contribuir al aumento de las nóminas de los ejecutivos, pero, en realidad, este problema ya existía.

Claves para afrontar el futuro

Eso no significa que el capital riesgo no se enfrente a retos ni cree algún que otro problema. La captación de fondos en Europa prefiere las compras de empresas (*buy-outs*), en detrimento del uso del capital riesgo inicial (*venture capital*). En 2005, un elevadísimo porcentaje (un 80%) de los fondos captados se destinó a financiar *buy-outs*, y en 2004 esta cifra fue del 65%, en un contexto de favorables condiciones del mercado de crédito.

No obstante, el capital riesgo es un negocio con grandes altibajos, extremadamente sensible a los caprichos de los ciclos económicos. En los últimos diez años, se han producido abruptas fluctuaciones en el capital aportado por los fondos de capital riesgo, y esto tiene dos consecuencias. En primer lugar, la disponibilidad de capital para apoyar el crecimiento de los negocios de capital riesgo puede esfumarse relativamente rápido en mercados a la baja, una característica molesta, sobre todo en lo referente a gastos de innovación relacionados con *venture capital*. En segundo lugar, los precios de salida y, en consecuencia, la rentabilidad, están conectados con el mercado de valores mundial, lo cual disminuye el atractivo del capital riesgo como vehículo de inversión.

Pero el mayor reto para los profesionales del capital riesgo es impedir que el crecimiento sin precedentes de su sector afecte a su principal habilidad: el control activo a largo plazo de la cartera de compañías. Las cifras de rendimiento tratadas anteriormente demuestran que esta habilidad probablemente ha quedado coartada en el caso de los principales participantes del sector del capital riesgo, porque el control no se adapta fácilmente al aumento de volumen: controlar 10 inversiones es más sencillo que controlar 100. La tentación de incrementar los fondos gestionados (el fenómeno de las operaciones *a la caza de dinero*) puede conllevar enfrentamientos con los gestores de capital riesgo si los rendimientos no justifican sus tarifas.

En definitiva, el modelo de capital riesgo ha demostrado que tiene un enorme potencial, que puede adoptar un papel significativo en la modernización de las economías europeas. El debate claro y franco sobre los beneficios y retos que plantea sólo puede recibirse con los brazos abiertos. ■

Un papel esencial en la recuperación económica alemana

El capital riesgo ha contribuido de forma muy importante al crecimiento empresarial en Alemania, pero debe aprender a comunicar mejor las ventajas que ofrece.

El capital riesgo cubre un espectro de financiación amplio; no se trata sólo de compras apalancadas, pero en Alemania el debate público se ha centrado básicamente en unas cuantas LBO en las que los inversores han intentado reorganizar las empresas haciendo recortes de plantilla y cerrando plantas. En abril de 2005, un prominente político del Partido Socialdemócrata (SPD), Franz Muntefering, alimentaba el malestar público al describir a los inversores de capital riesgo como una “plaga de langostas” que intentaba devorar la economía alemana. Aquella visión la comparten varios políticos de izquierdas, representantes sindicales y algunos periodistas. En muchos casos, se está confundiendo el capital riesgo con los *hedge funds*.

Y, hasta cierto punto, el sector del capital riesgo alemán tiene parte de culpa. Ha permitido que circularan los rumores, y la falta de transparencia en las transacciones del capital riesgo ha alimentado la especulación: los que se dedican a las compras de empresas no han hecho públicos sus numerosos éxitos y han permitido que quienes critican el sector campen a sus anchas. Al mismo tiempo, políticos y medios se niegan a aceptar la realidad. El sector del capital riesgo alemán financia a unas 5.800 compañías, da trabajo a unas 800.000 personas y, cada año, financia a unas 900 empresas alemanas.

Las compañías apoyadas por capital riesgo crecen más rápido, invierten más y crean más empleo que la media. Además, el capital riesgo aporta mucho más que financiación: sobre todo, experiencia en temas de gestión, asesoramiento y contactos. Sin esta forma de inversión, muchas compañías no habrían podido crearse o reorganizarse, y no habrían podido dar con los propietarios y gestores adecuados.


El sector del capital riesgo ha tenido un papel esencial en la recuperación económica de Alemania. No obstante, las encuestas revelan que el público sabe muy poco de los métodos y procedimientos del capital riesgo, lo que es una pena. El sector debe mejorar su política de comunicación con urgencia. El dinero que llega a las empresas de capital riesgo va a más, y lo que antes era un fenómeno periférico, ha pasado a ocupar un papel central, por lo que los retos y las presiones del sector no dejarán de crecer.

La asociación alemana de *private equity* y *venture capital* BVK —al igual que la Asociación Europea de Empresas de Capital Riesgo (EVCA) y otros grupos nacionales— debe mejorar su capacidad de comunicación para mejorar la reputación del sector, y esto incluye informar al público sobre su verdadero impacto económico.

A su vez, las empresas de capital riesgo alemanas también deberán adecuarse a los mercados financieros y escuchar los llamamientos públicos de regulación. La ley del *private equity*, con entrada en vigor a principios de 2008, supone para el sector una mayor seguridad jurídica y va a permitir a las empresas ser más competitivas a nivel internacional. También ayudará a acallar las voces críticas al ofrecer una mayor transparencia y hará que el sector del *venture capital* no caiga en el destructivo debate que ha afectado al *private equity*. El sector no se puede evadir por completo de la supervisión del Gobierno, de un modo u otro, y por su bien, no debería querer escaparse en ese sentido. ■



Holger Frommann es director ejecutivo de la asociación alemana de capital riesgo BVK.

A high-angle, top-down photograph of a construction worker. The worker is wearing a bright red hard hat and a green safety vest over a dark shirt. They are positioned in the center of a dense, intricate network of blue-painted steel rebar. The rebar is arranged in a grid-like pattern, with many vertical bars extending downwards. The perspective is from directly above, looking down at the worker and the complex structure of steel bars. The background is a dark, textured surface, possibly a concrete slab or formwork, which is also covered in the rebar grid. The lighting is bright, highlighting the metallic sheen of the rebar and the colors of the worker's gear.

El sector de capital riesgo alemán financia a 5.800 compañías —que crecen más rápido que la media— y da trabajo a 800.000 personas

Sol Meliá, medio siglo de dedicación a crear empresa

La empresa hotelera, fiel a su filosofía emprendedora y de adaptación a los nuevos mercados, asume el reto de la excelencia en la gestión de los intangibles: capital relacional, estructural, humano, responsabilidad social y reputación corporativa.

En 1956, en el barrio residencial de Son Armadams (Palma de Mallorca), Gabriel Escarrer Juliá, con 21 años, inicia, mediante la explotación en régimen de alquiler del Hotel Altair, su primera experiencia empresarial. La dedicación, el tesón, la reinversión de los beneficios, una adecuada estrategia de colaboración con los turoperadores, unas cuidadas relaciones financieras y una gran visión comercial proporcionarán los elementos clave que convertirán a Sol Meliá en la compañía líder del sector hotelero español y la compañía de referencia del alojamiento vacacional en el mercado internacional.

Tras su consolidación en el destino turístico de Islas Baleares, la expansión de la compañía se realiza con su implantación en las áreas costeras de la península y en Canarias. Trascurren los años 70 del siglo XX. El conocido modelo vacacional de *sol y playa* transforma el modelo turístico español y convierte España en el lugar preferido de veraneo de nuestros vecinos europeos.

Entonces, se establecen las bases de la filosofía de la compañía que continúan la línea de seriedad empresarial de sus inicios: reinversión de los beneficios en nuevas adquisiciones, crecimiento a través de operaciones de compra de otras cadenas y, a diferencia de otras compañías cuyo parque hotelero ha ido quedando desfasado e incluso obsoleto, remodelación de la planta hotelera.

A finales de los 70, la compañía cambia la denominación Hoteles Mallorquines por Hoteles Sol. A mediados de los 80, se produce la expansión definitiva de la firma con la adquisición de 32 hoteles de la cadena Hotasa en España. Comienza así la actividad del grupo en el segmento de los hoteles urbanos y la expansión internacional con la incorporación del hotel Bali Sol, en la isla de Bali, una iniciativa arriesgada que proporciona a Sol Meliá el estatus de haber sido pionera en la región.

La internacionalización de la compañía prosigue por el Mediterráneo, el Caribe, el sudeste asiático... Mientras, Gabriel Escarrer, el fundador, consolida su posición al frente de la empresa y se hace con la presidencia de Hoteles Meliá. En los 90 se producen hechos significativos: se incorpora Sebastián Escarrer, hijo del fundador, y otros miembros al equipo directivo. Se introducen cambios que suponen notables innovaciones en la gestión del momento: informática, control de calidad, sistemas de retribución variable, creación de valor a los clientes y se adopta el modelo de estructura organizativa matricial que perdura hasta hoy. Todo ello sin perder su característica principal: la constante capacidad emprendedora, que se ha ido adaptando a la evolución de la sociedad y de sus mercados.

Hitos de la compañía

La salida a Bolsa en 1996 de Sol Meliá S.A. es otro hito de la compañía. Es la primera de Europa que lo hace y, además, se incorpora al Ibex 35. Al cierre del año bursátil, el valor de sus acciones se incrementó en un 72,2%. En 1999, integradas las distintas empresas en la nueva Sol Meliá, la compañía se convierte en el duodécimo grupo hotelero mundial, mientras prosigue con su crecimiento.

El año 2000 trae dos importantes logros. El primero es la rápida adaptación a la nueva economía que imponen las tecnologías de la información y la comunicación y, en particular, Internet, tanto en gestión comercial como en aprovisionamiento y gestión interna. El segundo es la adquisición de Tryp Hoteles, lo que la convierte en compañía líder de la oferta hotelera urbana en España.

Después de los vaivenes sufridos en el mercado turístico por los acontecimientos del 11-S, periodo en el que se dedicó a la consolidación de sus cuatro grandes marcas (Meliá,



Óscar Coduras Martínez es Director de Investigación y Director del MBA & Leisure Management de EAE Business School.



El futuro pasa por incrementar las ventas en el sector de los negocios entre semana y penetrar en el de los hoteles de nieve

Tryp, Sol y Paradisus), se establecen grandes alianzas con otras compañías (Cendant, Rank Group, Warner BROS, Consumer Products, Lastminute.com) y se crean nuevos productos hoteleros.

Asimismo, se crea la Dirección de Gestión de Activos, que desdobra el enfoque del negocio hacia la gestión hotelera, la propia del servicio que se proporciona a los clientes, y la inmobiliaria y patrimonial.

En la actualidad, Sol Meliá es la compañía hotelera vacacional más grande del mundo. Está presente en 35 países de cuatro continentes, con más de 400 establecimientos hoteleros gestionados por más de 32.600 empleados, predominando los hoteles de cuatro estrellas (41%).

Las perspectivas de futuro de la compañía pasan, ante el previsible crecimiento de las ciudades, por incrementar las ventas en el sector de los negocios durante la semana laboral. En cuanto al segmento vacacional, el crecimiento seguirá en las Islas Canarias y, para América, la estrategia es continuar la expansión en República Dominicana y Cancún. No obstante, el segmento vacacional contempla, siguiendo esa estela emprendedora, un nuevo reto: penetrar en el segmento de los hoteles de nieve.

En producto, el grupo prevé sumar complejos destinados a *Vacation club*, de los que se espera un gran aporte al crecimiento global, y crear algunos más en el Caribe y Canarias. En paralelo, la compañía se centra en la exploración del terreno en Brasil para realizar dos complejos vacacionales de gran importancia estratégica.

Empresa familiar

Hoy, en la cúpula de Sol Meliá nos encontramos al fundador, Gabriel Escarrer Juliá, presidente, y a Sebastián y Gabriel Escarrer Jaume (hijos del fundador), covicespresidentes y consejeros delegados. Su hermana, María Antonia Escarrer Jaume, forma también parte del consejo de administración. Todo un caso de empresa familiar.

Este organigrama es reciente; en el pasado ejercicio era vicepresidente y consejero delegado Sebastián Escarrer Jaume, con funcio-

nes estratégicas, financieras y de expansión; y consejero delegado, Gabriel Escarrer Jaume a cargo de la gestión operativa.

¿Por qué el cambio? La familia Escarrer se prepara, siguiendo esa tradición de espíritu emprendedor, para dar importantes saltos. Eso sí, ahora, desde una posición privilegiada como líderes mundiales. Llegará el momento del relevo generacional, pero el fundador parece con ganas de seguir luchando en las batallas empresariales que se le planteen.

Como se ha mencionado, la compañía ha sido fiel a principios clave como los de innovación y adaptación a la evolución de la sociedad. Es consciente de que el mercado es muy exigente en muchos aspectos, además del estricto suministro de productos y servicios al cliente, de que hay una gran diferencia entre la visión cortoplacista del *hacer negocio* de muchas empresas, que hacen sus incursiones en el sector turístico, y el *hacer empresa* que significa crear, consolidar y garantizar la sostenibilidad de la actividad, la supervivencia a largo plazo de la empresa.

Mientras los covicespresidentes comparten liderazgo, cuestión que no parece plantear problema alguno, el fundador se erige en el gran líder de otra línea estratégica, la de las empresas del siglo XXI: la excelencia empresarial a través de la gestión de los intangibles de la compañía.

Asegurado su capital relacional mediante la consolidación y el atento cuidado de sus productos (hoteles urbanos y vacacionales de tres, cuatro y cinco estrellas) y marcas (Meliá Hotels & Resorts, ME by Meliá, Tryp Hoteles, Sol Hoteles, Paradisus Resort, Sol Meliá Vacation Club y Luxury Lifestyle), y asegurado su capital estructural, por lo menos en la vertiente tecnológica, se trabaja para encontrar la piedra filosofal en la vertiente orga-

nizativa, tratando de perfilar un excelso modelo de estructura que responda tanto a las necesidades internas como al cumplimiento de las demandas sociales de los grupos de interés (*stakeholders*) de la empresa.

Gestión de Recursos Humanos

El capital humano es otro de los puntales de la tendencia a la excelencia en la gestión de la compañía. Se incorporará un director general de Recursos Humanos, ya que más de 30.000 empleados suponen un importante esfuerzo bajo un modelo de gestión que también pretende hacer de la responsabilidad social una referencia en el sector.

La gestión de Recursos Humanos de Sol Meliá, por marcas y funciones, tiene por objeto mejorar la satisfacción del cliente interno y externo. La hostelería, en cuanto a calidad de servicio, no atraviesa por su mejor momento en España. Principalmente los extranjeros que nos visitan se sorprenden de que el segundo destino turístico mundial ofrezca un nivel de servicio tan poco profesional, con el correspondiente impacto negativo en la imagen de destinos como Baleares, Cataluña, Andalucía, Canarias...

La situación crítica del factor humano, en un sector en el que casi todo el valor que se genera es servicio, exige de las empresas que aspiran a la supervivencia a largo plazo, como es el caso de Sol Meliá, una atención especial. Por ello, sus líneas estratégicas contemplan la gestión del talento y la potenciación de la responsabilidad con el fin de contar con un equipo altamente cualificado y mejorar día a día los niveles de servicio.

La política de Recursos Humanos desarrolla dos grandes proyectos: *Customer First Program* y *Sensibilización del Cliente Interno*, que suponen reforzar la importancia del cliente como centro de la organización e integrar el nuevo modelo de negocio mediante el conocimiento y la promoción de la estrategia de la compañía entre los empleados. En una situación de casi pleno empleo, sobre todo en las zonas turísticas, la dificultad estriba en localizar en el mercado personas cualificadas para el desempeño de las profesiones de la hostelería.

Fidelizar al empleado exige que las empresas ofrezcan algo más que un puesto de trabajo y una retribución. La alta rotación del personal en la hostelería no es buena para mantener altos estándares en la calidad de servicio y de ello es muy consciente Sol Meliá. Así, su política de Recursos Humanos se orienta al desarrollo de las personas en la compañía mediante la formación y la orientación al *empowerment* en todos los puestos de trabajo y, especialmente, en aquellos que están en contacto con el cliente.

La política de Prevención de Riesgos Laborales o el Código Ético, que establece los criterios de comportamiento de los directivos en cuestiones como los conflictos de interés, las coincidencias familiares, el trato al personal y a los clientes, la buena fe, la igualdad de oportunidades... garantizan ventajas competitivas sostenibles en el tiempo.

Responsabilidad social también es responsabilidad medioambiental, sobre todo en el sector turístico. Sol Meliá orienta sus actividades bajo el principio de la sostenibilidad habiendo sido, en 1995, pionera al crear su propio *Manual de protección medioambiental*. Otras acciones en esta línea son la eficiencia energética, el desarrollo de energías alternativas o el ahorro en el consumo hídrico. El objetivo en la materia para los próximos

Sol Meliá se guía por criterios de sostenibilidad: ha sido pionera con el 'Manual de protección medioambiental' de 1995

cuatro años es convertir las acciones en estrategia sistemática e integrada en todos los procesos de la compañía, para ser un referente en el sector.

Los proyectos corporativos de índole social, como el *Proyecto Todo Por Ellos* (para colectivos infantiles), el *Proyecto Empresa y Discapacidad* (para discapacitados) o el *Programa de Centros Especiales de Empleo* (empresas con discapacitados o en riesgo de exclusión social), son otra muestra de la labor de Sol Meliá en materia de responsabilidad social.

En definitiva, la nueva Sol Meliá se encuentra en un plano de privilegio y no quiere permitirse la relajación, lo que sería una contradicción con la filosofía que orienta y dirige a la compañía desde su fundación. Aunque más de uno se preguntará: ¿y por qué no parar? La respuesta desde Sol Meliá podría ser: no podemos permitirnos ese lujo, pues quedan muchas cosas por hacer para garantizar la supervivencia de la empresa.

Reputación corporativa

Dormirse en el éxito puede ser peligroso y, en materia de reputación corporativa, el último intangible, que recoge los resultados de la gestión de los demás (capital relacional, estructural, humano y responsabilidad social), eso puede significar un suicidio. ¿Por qué? Porque el mundo actual exige y espera de las empresas, no sólo productos y servicios, sino también una preocupación hacia la sociedad que le permite sobrevivir nutriéndole de su principal activo (el capital humano) y comprándole aquello que produce.

No es de extrañar que, al igual que cuando Sol Meliá ha abierto nuevas etapas tras ascender los correspondientes peldaños, en los momentos en que disfruta de un panorama excepcional, se disponga, mediante las remodelaciones y adaptaciones que hagan falta, a prepararse para abordar otras etapas, nuevos retos, metas distintas.

Es probable que, dentro de unos años, quizá no muchos, volvamos a asistir, por enésima vez, a nuevos cambios en la organización de Sol Meliá como resultado del alcance de los objetivos actuales y el plan-teamiento de otros nuevos. De ser así, no hay por qué preocuparse, querrá decir que Sol Meliá estará más viva que nunca. ■

Para más información, contactar con Eduardo Berche, socio de Landwell-PwC, en eduardo.berche@es.landwellglobal.com

Una caja en constante evolución

La salida a Bolsa de Critería, las expectativas de expansión internacional, el aumento de la penetración en el segmento de pymes, así como la expansión de su red de oficinas, marcan la senda de La Caixa; y todo ello, sin perder su vocación social.

La Caixa o Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona se ha dedicado desde sus comienzos a dos objetivos principales: por una parte, como todas las cajas, siempre ha centrado su gestión en el ahorro de sus clientes, pero por otra, también ha sido muy activa en su vocación social, con productos novedosos como el seguro de vejez —en el cual fue pionera—, todo ello aderezado con un fuerte esfuerzo en la llamada Obra Social.

Actualmente, es la primera caja de ahorros de España y la tercera entidad financiera del país, con más de 5.000 oficinas, 23.000 empleados y más de 10 millones de clientes. En este caso de estudio se analizan los grandes cambios que esta entidad está teniendo en varias direcciones, su planteamiento al sacar a Bolsa su *holding* de participaciones industriales a través de Critería, así como sus expectativas de internacionalización y nuevos segmentos de negocio por parte de su recién renovada cúpula directiva.

Criteria: todo un éxito de colocación

El estreno de su *holding* de participadas en Bolsa, denominado Critería, en octubre de 2007, fue un éxito de colocación: el 40% de las acciones fueron para el tramo institucional —divididas en un 10% para instituciones españolas y un 30% para extranjeras— y el resto para el tramo minorista. El precio fue de 5,25 euros por acción, el más bajo del rango orientativo que la propia caja había dado con antelación. Quizá ese precio en la parte baja de la horquilla viniese derivado de unos mercados sumidos en una crisis de confianza por la crisis de liquidez que se inició en el verano de 2007. Ese precio significaba un descuento del 28% sobre el valor de los activos de la sociedad, y quizá eso ayudó a la sobresuscripción en más de dos veces la oferta. Con esta operación, La Caixa consiguió 3.500 millones y, a la vez, valorar el *holding* en 17.200 millones de euros.

Todo este planteamiento está bajo el paraguas del nuevo acuerdo de capitales, denominado *Basilea II*, que en el fondo ha sido una de las principales causas de que la caja se haya desprendido de sus participaciones industriales, ya que la cantidad de recursos propios, teniendo como activos su cartera industrial, era demasiado grande, y con ello su correspondiente repercusión en el ROE (rentabilidad sobre recursos propios). Es sencillo: a mayores recursos propios que exige *Basilea II* por las inversiones en industria, menor ROE. Alguno podría pensar que esto no debería preocupar en exceso a una caja que tuvo un ROE del 19,5% en el año 2006, pero seguramente lo que habría que responder es que esa rentabilidad es alta o baja dependiendo de con quién se compare.

La caja puso en el mercado alrededor del 20% del capital de Critería entre más de 360.000 accionistas, lo que supuso la mayor salida a Bolsa de 2007. La compañía reúne las participaciones en Gas Natural, Repsol, Telefónica, Agbar, Abertis, BME, BPI, Boursorama o Caifor, entre otras. Está previsto que Critería se convierta en el vehículo de expansión de La Caixa, con la compra de entidades financieras en países emergentes, y que las adquisiciones se financien con la liquidez obtenida de ventas de participadas o con futuras OPV.

Quizá el único “pero” a la operación de salida a Bolsa haya sido que La Caixa financió hasta el 60% del importe de las acciones, para cualquier cliente o empleado que quisiera suscribir acciones. Esto, como es lógico, implica asumir dos riesgos: el de la cotización de Critería y el del coste del préstamo. Es verdad que el riesgo se ve compensado por el dividendo esperado de la compañía, pero, aun así, voces del sector criticaron este planteamiento, dicen-



Manuel Romera Robles es director técnico del Sector Financiero del Instituto de Empresa y también profesor de Dirección Financiera de la misma institución.

Relaciones claras entre La Caixa y su *holding*

Como era de esperar por la gran influencia de la responsabilidad social corporativa en La Caixa, la entidad firmó un protocolo interno para salvaguardar los derechos de los nuevos accionistas del *holding* para reforzar “la transparencia, autonomía y buen gobierno” de la nueva compañía en Bolsa.

En la propia CNMV, La Caixa explicó que el protocolo pretende regular las relaciones entre la caja y su *holding* de participadas. Para ello, estableció las principales áreas de actividad de cada una y fijó criterios generales de realización de operaciones y de prestación de servicios intragrupo. De hecho se detallaron tres grandes áreas de prestación de servicios:

1 Contratos de intermediación y distribución de productos financieros y aseguradores de las sociedades de Critería a través de la red de oficinas de La Caixa.

2 Prestación de servicios bancarios y de seguros por La Caixa al *holding* de participadas.

3 Prestación de servicios entre ambas sociedades en aspectos inmobiliarios, administrativos, comerciales y de consultoría, entre otros.

Por su parte, Critería especificó en su protocolo que todos los servicios denominados “intragrupo” se prestan “en condiciones de mercado” y sostuvo que serán beneficiosos para “maximizar los intereses de los accionistas”, de manera que abrió la puerta a que, “en ciertas áreas, sean ampliados”.

El protocolo seguirá en vigor mientras La Caixa controle más del 50% de Critería. En caso de que la participación sea inferior, se mantendrá si la caja de ahorros nombra a más de la mitad de los consejeros. Critería deberá informar a la Comisión de Inversiones de La Caixa sobre sus decisiones de inversión y desinversión para que, previo su informe, el Consejo de Administración o la Comisión Ejecutiva se pronuncien y determinen si afectan o no negativamente a la solvencia y nivel de riesgo de la entidad, o si son o no contrarias a sus presupuestos o planes estratégicos.

do, a mi entender con bastante razón, que lo que intentaba la caja era cambiar participaciones industriales en el activo, por préstamos para esas participaciones, y que eso disminuía el riesgo para cumplir con *Basilea II*, sin que el riesgo de fondo hubiese variado.

Expansión internacional y negocio de pymes

Además de la salida a Bolsa de Critería, La Caixa tiene unas expectativas claras de expansión internacional, como lo demuestra su desembarco en Hong Kong, con la compra hace unos meses del 4% del capital del Bank of East Asia por parte de Critería y su anuncio de ampliar su participación para alcanzar el 8,89%. Este tipo de operaciones no son sólo participaciones patrimoniales, sino que es una manera diferente de ver la estrategia de la caja, como lo demuestra la oferta de un puesto en el Consejo de Administración que se hizo al presidente del banco asiático, aspecto este nada usual hasta el momento.

La expansión internacional se pretende derivar hacia tres zonas geográficas: Asia, Europa Central y Estados Unidos. Asia por el gran crecimiento de la región, Europa Central porque va a ser el relevo al crecimiento español de los últimos años y Estados Unidos por ser el país de las oportunidades. Sorprendentemente, no interesa Latinoamérica como mercado potencial para la entidad, debido a que sus dirigentes lo entienden como un mercado completamente maduro, excesivamente competitivo y con un tamaño crítico muy elevado para poder tener presencia.

Es verdad que tanto la salida a Bolsa como la inversión internacional están intrínsecamente unidas, ya que la capacidad de acometer un proceso de internacionalización es mucho más fácil de hacer desde una sociedad cotizada en el mercado de valores. De hecho, la entidad financiera ya ha comenzado a estructurar su negocio internacional, abriendo oficinas de representación en París y Fráncfort, y manteniendo las ya existentes en Bruselas, Oporto, Lisboa, Milán, Londres, Stuttgart y Casablanca. También ha reordenado su área de banca internacional, que en 2006 aportó el 4,14% del beneficio de la caja, teniendo como objetivo tomar paquetes pequeños en bancos extranjeros, de la mano de socios locales.

El crecimiento de los beneficios de La Caixa a nivel global hasta octubre de 2007 con relación a 2006 sólo se incrementó en un 1,3%. No obstante, los beneficios recurrentes, que son los que dan viabilidad a largo plazo, crecieron un 36%. Esta diferencia en los resultados extraordinarios fue provocada por la diferente cuantía significada en las ventas en 2007 de las participaciones de Suez, Atlantia, Occidental Hoteles y Caprabo, que generaron menos plusvalías que la venta de Colonial en 2006.

En los últimos años, en general las cajas de ahorros están superando a los bancos en el negocio de pymes, según el último estudio de RS Grupo Inmark. Explicado de una manera entendible, diremos que todas las entidades están preconizando la importancia del cambio de modelo: de la gestión de hipotecas, a la gestión de pymes. Esto viene derivado de la necesidad de cambio de estrategia, de una

Las expectativas de expansión internacional de La Caixa apuntan a Asia, Europa Central y Estados Unidos



gestión bancaria apoyada en un boyante mercado inmobiliario y, con ello, en su garantía real a un modelo de asesoramiento y desarrollo del plan de negocio de las pymes que tenemos en nuestro país.

La Caixa es la entidad que más ha aumentado la penetración en el segmento de pymes desde el año 2005, y se ha situado a la cabeza del *ranking*, sólo superada en España por el BBVA. Es evidente que en este ascenso ha influido su gran agresividad en productos y servicios destinados a este compartimento de negocio. Como ejemplo, podemos destacar las últimas líneas de financiación, en condiciones muy ventajosas, lanzadas de acuerdo con el Banco Europeo de Inversiones (BEI), o los productos que dan cobertura a las operaciones individuales de venta y ofrecen informes de riesgos comerciales a las pymes en acuerdo con Coface. También ha influido muy positivamente la gran expansión de oficinas que ha tenido la caja en España, diez veces superior a la media de la banca en los últimos cinco años. Esta política ha sido un logro, al contrario que la de muchos bancos, que apostaron por sustituir la oficina por canales alternativos que a la postre todavía no han demostrado ser tan eficientes como la sucursal a pie de calle.

Un gran reto

En palabras de Juan María Nin, director general de La Caixa, el objetivo de la caja es poderse internacionalizar y generar negocio fuera de España, imponiéndose a la competencia internacional, y conjuntamente tener una estructura cotizada en la Bolsa. La intención de Critería ha sido, también en palabras de los dirigentes de la caja, “un reto cultural” que ha tenido como fin el reequilibrio de la cartera de activos de la entidad, dando más peso a la inversión en entidades financieras internacionales y menos a las participaciones industriales de siempre. Esto así planteado

genera, en mi opinión, un gran reto de gestión y estrategia para todas sus divisiones y formas de actuar. De hecho, la propia Caixa se ha puesto un límite, y es que si en los próximos cinco años no ha conseguido esa internacionalización en inversión financiera y no ha encontrado buenas oportunidades de inversión, volverá por sus fueros a la inversión industrial y dará con ello buen fin a Critería. De todas maneras, quizá este plan alternativo es indicativo de que en la caja no se tiene muy seguro el éxito de este cambio de rumbo, y de ahí la generación de varios escenarios posibles para cubrirse ante un riesgo de incapacidad.

La Caixa ha sabido hacer la transición de una caja provincial a una gran entidad financiera española, haciendo esfuerzos muy grandes en segmentos de mayor valor añadido, como la banca de empresas. Esperemos que el nuevo planteamiento de la mano de Critería, tanto la salida a Bolsa de participaciones industriales como la internacionalización en el negocio financiero, lleguen a buen fin y veamos de nuevo el logro en las querencias de su estupendo equipo directivo. Además, ese crecimiento en tamaño, queriendo duplicarlo en cuatro años, ha dado lugar a la promesa, por parte de sus dirigentes, de la bajada de comisiones cuando ganen la suficiente dimensión con la internacionalización: ese tamaño reducirá los costes de la entidad, que, al ser más eficiente, podrá competir en mayor medida en el mercado, y con ello mejorará tanto los servicios como los precios.

Y, por supuesto, todo esto contribuye a que la sociedad sea más competitiva y aumente su riqueza, como todos deseamos. ■

Para más información, contactar con Xavier Brossa, socio de PricewaterhouseCoopers, en: xavier.brossa@es.pwc.com

Ebro Puleva: de empresa familiar local a grupo global cotizado en Bolsa

La empresa Arrocerías Herba, de la familia Hernández Barrera, ha pasado de facturar 108 millones de euros en 1991 a formar parte del primer grupo alimentario español —Ebro Puleva—, con unas ventas de 2.500 millones de euros en el ejercicio de 2006. En estos 15 años, Ebro Puleva se ha transformado en una compañía cotizada con una consolidada posición en Europa y Estados Unidos.

Antonio García de Castro es profesor del Instituto Internacional San Telmo y autor del case study sobre Ebro Puleva a partir del cual se ha elaborado este artículo.

Basándose en las patas de negocio de las empresas que formaron el actual grupo Ebro Puleva en sus orígenes: el arroz, el azúcar y la leche, la compañía ha sido capaz de reorientar su estrategia ganando tamaño, ampliando las líneas de actividad, aprovechando la capacidad innovadora de todas sus filiales y penetrando en nuevos mercados internacionales.

Azucarera Ebro —que poseía el 60% de Arrocerías Herba desde 1989— y Puleva se fusionaron el 23 de octubre de 2000, creando el primer grupo alimentario español, con una facturación de 2.287 millones de euros y unos beneficios de 104 millones. Las tres compañías hacían frente a mercados competitivos y con importantes retos de futuro.

Dos años antes, Azucarera Ebro Agrícolas se había fusionado con Sociedad General Azucarera Española, SGAE, que a esa fecha contaba con 14 fábricas, 4.500 trabajadores y una producción de 782.000 toneladas. Estas cifras la situaban como la primera empresa española del sector, pero sólo como la quinta europea, amenazada por gigantes como la alemana Sudzucker, la francesa Eridania-Beghin Say, la inglesa British Sugar y la gala Saint Louis Sucre, y por un mercado europeo protegido cuyas reglas de juego pronto cambiarían, presionando los márgenes de negocio.

Arrocerías Herba, perteneciente a la familia Hernández Barrera y nacida en 1911 de un grupo empresarial con muy variados negocios, había protagonizado una historia brillante. En un momento en que la producción de arroz era excedentaria en España, supo encontrar nuevas salidas exportando los excedentes a países como Rusia. También fue la primera empresa europea en conseguir cultivar arroz de grano largo, variedad hasta entonces importada de Estados Unidos. Entre los años 70 y 80, Herba consolidó su posición en el mercado nacional comprando marcas como Nomen, La Fallera, La Cazuela y La Parrilla, e inició su salida al exterior con la compra de

El grupo ha apostado por los sectores del arroz y la pasta con la compra de enseñas líderes como Panzani



arroceras portuguesas —Mundiarroz, en 1986—, inglesas y francesas —Joseph Heap y Rfac, respectivamente, en 1990—, belgas —Boost y Herto, en 1991—, italianas y griegas —Mundiriso y Herba Hellas, en 1995—, marroquíes y alemanas —Mundiriz y Euryza, ya en 2000—.

Puleva se había fundado, en Granada, un año antes que Herba, en 1910, como distribuidora de vinos, alcoholes y aguardientes, girando hacia el negocio lechero en la década de los cincuenta, hasta convertirse en la segunda empresa española del sector. En 1972 creó el Departamento Técnico y de Investigación, con la contratación de profesores universitarios de la facultad de Biología y Química de la Universidad de Granada, que sería el motor del éxito de la compañía después de su crisis financiera entre los años 1993 y 1996. Ya en 1982, la compañía patentó la primera leche infantil del mundo suplementada con nucleótidos —unidades básicas de ADN—, punto de partida para su especialización en leches funcionales (productos lácteos que incorporan elementos que afectan beneficiosamente a alguna función del organismo) y, en concreto, las enriquecidas con calcio o vitaminas. Para 2000, Puleva ya era líder absoluto en España con un 40% de cuota de mercado, después de comprar Leyma, Lactaria Española y Granjas Castelló.

Los cinco primeros años después de la fusión (2000-2004)

Una vez realizada la fusión de Ebro Agrícolas y Arrocerías Herba en el año 2001, se compuso la estructura organizativa que, con pocos cambios orgánicos, aunque sí en cuanto a los directivos, ha llegado hasta nuestros días: un presidente del consejo de administración, apoyado a partir de 2004 por un consejero delegado, más una división por cada filial relevante: en 2000 eran Azucarera, Herba, Puleva y Puleva Biotech, a las que se añadiría la de Panzani en 2006.

La fusión impulsó todas las actividades de las distintas compañías integrantes del grupo alimentario:

- Azucarera Ebro se lanzó desde 2000 a 2004 a una fuerte optimización de procesos para mejorar la rentabilidad azucarera, en línea con las tendencias en Europa. Aunque cerró fábricas y mejoró su productividad, su situación en el mercado europeo permaneció inalterada.

- Puleva se fusionó en 2001 con Leyma, Lactaria Española y Granjas Castelló. También creó, y lanzó a Bolsa, Puleva Biotech, destinada a la investigación y desarrollo de productos funcionales para empresas como el popular Omega-3, reductor del colesterol *malo*. Otro elemento de la estrategia de Puleva fue el lanzamiento de productos para segmentos específicos, especialmente niños y tercera edad, y la apuesta por los batidos, segmento del que era líder. En 2003 se recompraron a Abbot las licencias de leches infantiles y la marca Puleva para nutrición infantil en España, que habían sido vendidas en los tiempos de la crisis financiera.

- Para 2004, Herba ya era líder del mercado arrocero español con el 40% de la cuota, y también del europeo, con el 30%. Entre 2000 y 2004, la compañía se lanzó a una serie de compras en el exterior: Danrice (Dinamarca); Riceland y Riviana (Estados Unidos); Stevens&Brothers y Vogan (Gran Bretaña); Risella (Finlandia) y Herto (Bélgica). Antes del año



Desde el nombramiento de Antonio Hernández Callejas como presidente se ha fortalecido la presencia en los mercados exteriores

2000, Herba vendía un 75% para fines industriales a empresas como Kellogg's o Unilever y, tras las adquisiciones mencionadas, logró que el 41% de la facturación fuera con marca y el 59% se destinara a la industria. La compra más importante fue la de Riviana, que completó el portfolio de la compañía y amplió la cobertura geográfica de la actividad internacional.

Durante este período, Ebro Puleva desinvertió en los negocios no considerados estratégicos o en los que no podía alcanzar una participación del 100%, como Carmencita, de especias; Proterra, venta de material agrícola; o Tauste Ganadera, explotación de actividades ganaderas. A su vez, se vendieron inmuebles no productivos o de escasa rentabilidad por valor de 180 millones de euros.

La actualidad de Ebro Puleva (2004-2008)

Desde el nombramiento de Antonio Hernández Callejas, hijo de uno de los fundadores de Arrocerías Herba, como presidente de Ebro Puleva en abril de 2005, hasta la junta de accionistas celebrada el 9 de junio de 2008, se han producido varios acontecimientos relevantes:

- El 20 de febrero de 2006, la UE aprobó la OCM del azúcar, cuyo objetivo era reducir la producción en Europa hasta el consumo real en la zona, con una importante reducción de los precios de referencia. Este cambio tuvo un efecto negativo inmediato en el negocio azucarero de Ebro. Una de las salidas era la reutilización de sus fábricas para fines energéticos, con fondos aportados por la UE. La compañía ha reconvertido las plantas de Salamanca y Cádiz en fábricas de bioetanol. Además, se vendió la azucarera chilena lansa.

■ La división láctea vendió Leyma al grupo Río, en julio de 2005, y su estrategia se ha centrado en potenciar Puleva como marca de valor en leches nutricionales, batidos con nuevos formatos, leches especiales para recién nacidos, niños y tercera edad, así como el relanzamiento de la marca Ram, a nivel nacional, y El Castillo, en Cataluña.

■ Herba ha reforzado y renovado su actividad con fuerte dinamismo y varias operaciones de mucho calado. Se creó una central de compras en Tailandia para abastecer principalmente al norte de África y a Europa. En octubre de 2007, se compró la división arrocer de Kraft Foods, con el objetivo de consolidar la posición en Estados Unidos.

■ En mayo de 2005, la compañía adquirió el grupo francés Panzani, que facturó 431 millones de euros en 2004. Panzani era líder en todos los mercados que operaba con marcas reconocidas en pasta seca, con una cuota del 36,4%. En arroz, poseía una cuota del 32,1%. En salsas, del 34,5%. En pasta fresca, del 34,5%. Tras la compra de Panzani, una de las prioridades del grupo pasó a ser la de aumentar su presencia en el sector de la pasta. Así, en junio de 2006 se decidió comprar la compañía New World Pasta, líder en EE UU y Canadá en el sector de pasta seca.

■ La división azucarera podrá escindirse, ser vendida o salir a Bolsa en un plazo de dos años. La Junta de Accionistas de 2008 ha dado luz verde a esta operación, que, según el presidente de la compañía, Antonio Hernández Callejas, era obligatoria porque el negocio azucarero se reducirá a la mitad del obtenido hace tan sólo tres años tras la reforma de la Organización Común de Mercado (OCM) del azúcar. ■

Para más información, contactar con Francisco Rodríguez Guanter, socio de PricewaterhouseCoopers, en: francisco.rodriquez.guanter@es.pwc.com

El primer grupo alimentario

Ebro Puleva se precia de ser el primer grupo del sector de la alimentación en España por facturación, beneficios, capitalización bursátil y presencia internacional. Es líder mundial en el sector del arroz, cuya división es además la más internacional del Grupo, con amplia presencia en Europa y Estados Unidos. En pasta ocupa el segundo puesto mundial, y mantiene posiciones de liderazgo en Europa, Estados Unidos y Canadá. Es además el primer grupo azucarero de España, a través de Azucarera Ebro S.L., que cada año contrata sus cosechas a alrededor de 23.000 cultivadores. De desarrollar el negocio lácteo se ocupan Puleva Food y Lactimilk. En 2000 se constituyó Puleva Biotech, especializada en investigación, desarrollo, fabricación y comercialización de nuevos productos con efectos positivos para la salud, que salió a Bolsa en 2001. Finalmente, en 2006 comenzó a operar Dosbio 2010, que gestiona plantas de biodiésel y bioetanol.

Principales cifras 2000-2004

	2000	2001	2002	2003	2004
Capitalización (miles €)*	1.503.780	1.341.700	1.193.990	1.383.250	1.615.590
Fondos propios (miles €)*	735.660	802.910	843.890	911.630	980.600
Precio por acción (€)*	8,1	8,72	7,76	8,99	10,50
Beneficio neto (miles €)	66.616	95.115	95.867	100.759	121.115
Beneficio por acción (€)	0,43	0,62	0,62	0,65	0,79
Dividendo (miles €)**		29.542	36.928	46.157	50.776
Div. por acción (€)		0,24	0,24	0,30	0,33
Pay out		31,1%	38,5%	45,8%	42,0%

* Datos a 31 de Diciembre.

** En el año 2000 no se repartieron dividendos por la inminente fusión con Puleva. En el período 2000-2004 la cotización de Ebro Puleva pasó de 8,1 a 10,5 euros por acción, es decir, se incrementó un 29%, en contraste con la evolución plana del Ibex 35 y del descenso en un 22,19% del Eurostoxx Food&Beverages.

Principales cifras 2005-2007

	2005	2006	2007
Capitalización (miles €)	2.158.726	2.954.215	1.929.472
Fondos propios (miles €)	1.076.582	1.187.900	1.195.036
Beneficio neto (miles €)	150.641	180.630	90.577
Beneficio por acción (€)	1,01	1,17	--
Dividendo (miles €)	52.299	55.391	55.392
Div. por acción (€)	0,34	0,36	0,36
Pay out	33,6 %	30,6%	61%

Impacto de la compra de Riviana

DIVISIÓN	VENTAS PRE-RIVIANA	VENTAS POST-RIVIANA	EBITDA PRE-RIVIANA	EBITDA POST-RIVIANA
Azúcar	35,7%	30,8%	53,8%	47,6%
Arroz	23,6%	20,3%	16,5%	14,6%
Chile (azúcar)	13,7%	11,8%	10,1%	9,0%
Lácteos	25,3%	21,8%	16,8%	14,9%
Riviana		13,8%		11,5%

Impacto de la compra de Panzani

	VENTAS SIN PANZANI	VENTAS CON PANZANI	EBITDA SIN PANZANI	EBITDA CON PANZANI
Azúcar	34,0%	27,3%	48,0%	38,4%
Lácteo	28,0%	22,2%	21,0%	16,2%
Arroz	38,0%	31,3%	31,0%	25,3%
Panzani		19,2%		20,1%

Gestión del agua en la empresa

Con motivo de la celebración de la Expo de 2008, que girará en torno al agua, Zaragoza ha sido designada sede del Secretariado de la Década Internacional del Agua de Naciones Unidas, lo que convierte a la ciudad del Ebro —y, por extensión, a España— en una referencia mundial para la gestión sostenible de los recursos hídricos. Es una oportunidad para que nuestro país se sitúe definitivamente a la vanguardia en gestión del agua.

El agua interviene como elemento productivo en multitud de procesos industriales, con el fin de disolver o transportar materiales, para diferentes procedimientos de lavado o como materia prima básica en un sinnúmero de aplicaciones de las empresas agrarias, industriales o energéticas. Como señala el informe *El agua en la economía española: situación y perspectivas*, de la Fundación Biodiversidad, “la cantidad de agua utilizada en los procesos industriales en 2001 (última fecha disponible) rondaría los 965 hectómetros cúbicos, es decir, alrededor del 20% de los usos distintos del regadío. Si se excluyen las regiones altamente especializadas en turismo de sol y playa, particularmente Baleares y Canarias, la industria ocupa el tercer lugar entre los usos significativos del agua, después del regadío y el abastecimiento doméstico”.

El análisis económico de los usos del agua —así como el acceso de la población a la información disponible en materia de medio ambiente en general— todavía está en mantillas en Europa, y su desarrollo es una de las preocupaciones centrales de la Unión Europea, empeñada no sólo en la conservación de los recursos naturales, sino también en que ciudadanos y empresas paguen un precio justo por lo que consumen.

España es uno de los países comunitarios con mejores datos económicos sobre el agua. Los técnicos medioambientales españoles han determinado que la aportación de la industria que usa agua al valor total de la producción española se sitúa en torno al 19% y ocupa a unos tres millones de trabajadores. Según el informe citado, las industrias que más agua utilizan —y, en consecuencia, más implicadas están en los vertidos y la contaminación— son, aparte de la agroalimentaria y la energética, la textil, el papel y las artes gráficas y la química. Cataluña y Madrid concentran muchas de estas industrias. En las cuencas fluviales internas catalanas se localiza el 40% de la industria química española, el 36% del textil, el 30% de la producción de maquinaria y el 28% de las artes gráficas. La Confederación del Tajo, principalmente Madrid, ocupa un lugar destacado en la gestión del agua en la industria, con el 29% tanto de la producción de equipo electrónico como del papel y las artes gráficas, y algo menos del 20% de la industria química.

Al mismo nivel que en Europa

Alberto del Villar, profesor del departamento de Economía Aplicada de la Universidad de Alcalá y uno de los economistas que han trabajado para el Ministerio de Medio Ambiente en la elaboración de los análisis económicos del uso del agua, explica que “la industria energética juega el papel más importante en cuanto a consumo —alrededor del 80% del total industrial—, mientras la química y la alimentación son los sectores que más contaminan”. Contra lo que pudiera pensarse, Del Villar asegura que tanto el consumo doméstico como el industrial ligados a redes de abastecimiento urbano presentan niveles elevados de cumplimiento de la legislación medioambiental aplicable a la gestión del agua: “El mayor contaminador no es la industria, sino la agricultura, a través de los abonos y los productos fitosanitarios”.

A juicio de este experto, las empresas españolas no tienen nada que envidiar a las de su entorno internacional en cuanto a concienciación y cumplimiento de la normativa de gestión del agua. “En Europa, han descubierto hace poco la gestión diferenciada por cuencas de río, que en España llevamos haciendo más de un siglo. Aquí, el problema es que nos falta agua, y en Europa, no. Pero en el resto de Europa tienen más contaminación, porque han tenido más agua y más industria”, explica Del Villar. En efecto, la española es la economía europea donde la industria tiene un peso relativo menos importante. En promedio, en Europa, la industria tiene un peso del 25%, y en España, del 18%.

Las papeleras, líderes en gestión

Las empresas españolas están, en general, al menos a la par que sus homólogas europeas en calidad de gestión del agua. Un ejemplo para-



Las ventajas de no contaminar

Los esfuerzos de las empresas españolas por reutilizar o ahorrar agua son especialmente loables si se tiene en cuenta que el incentivo económico para hacerlo es muy reducido. Según señala Carlos Mario Gómez, del Grupo de Análisis Económico del Agua del Ministerio de Medio Ambiente, “si hacemos un análisis general, nos encontramos que el coste del agua que se requiere para producir, no supera en ninguna rama industrial el 1% del total invertido en materias primas”. Con todo, el ahorro de costes no es el único incentivo para una buena gestión del agua, pues, como señala José María Marcos, de la Asociación Española de la Industria Eléctrica (UNESA), “además de reducir costes y mejorar los procesos de producción, mejora la imagen de la propia empresa”.

digmático es la industria papelera española. Desde 1990, a pesar de haber duplicado la producción, el sector ha reducido un 40% el consumo de agua y un 70% los vertidos por tonelada de fabricación de papel, mejorando la calidad de los vertidos entre un 55% y un 90%. Algunas fábricas ya están funcionando en circuito cerrado, es decir, que, salvo la que se evapora en los procesos —en torno al 5%—, han logrado funcionar siempre con la misma agua.

Este cierre del circuito del agua, así como el uso incipiente de aguas residuales provenientes de depuradoras municipales, forma parte de la vanguardia tecnológica de un sector en el que el 25% de las fábricas hacen al menos un tratamiento primario de los vertidos; el 60%, secundario, y el 10%, terciario. Carlos Reinoso, director general de Aspapel, la patronal del sector, declara que “la necesidad agudiza el ingenio. En este país tenemos poca agua y por eso la industria papelera ha sido muy puntera en la gestión de los recursos hídricos”.

Por su parte, fuentes de Ence añaden que “en los últimos años, se ha hecho un gran esfuerzo en ahorro e inversión. Nuestra planta de depuración de Pontevedra ha costado 20 millones de euros, que hubieran sido el doble o el triple si no hubiéramos hecho un esfuerzo previo de reutilización del agua”. Estas mismas fuentes explican que “ahora, el enfoque de la industria no se limita a asegurar la depuración final de los vertidos, sino que se huye de la simplificación: hay que verter menos y reutilizar el agua lo más posible en todo el proceso productivo”. En Ence señalan que “siempre ha sido el sector el que ha propuesto las soluciones, el motor de las novedades, y no porque la legislación lo impusiera. De hecho, la propia industria promovió a nivel europeo un documento con las mejores tecnologías disponibles para la gestión de la fabricación de celulosa, incluyendo la gestión del agua”.

No hay dos sectores iguales

Los problemas de gestión del agua son diferentes según los sectores, las regiones y las localidades donde están instaladas las empresas. Así, Antonio Serna, del departamento de Medio Ambiente de la Asociación de Empresarios Textiles de la Comunidad Valenciana (ATEVAL), que agrupa a unas 500 empresas, explica que “el textil es una industria muy subsectorizada, en la que hay mucha especialización para las diferentes fases del proceso”. Uno de los subsectores que consumen más agua es el de las tinturas, la estampación y los acabados, unas 60 empresas. En el caso de la región valenciana, el problema de este colectivo de empresas es, directamente y “desde hace diez años”, el del abastecimiento de recursos hídricos.

Tras realizar los oportunos estudios, la solución al problema elegida ha sido la reutilización o reciclaje del agua para uso industrial, después de establecerse proyectos de tratamientos terciarios para implantarlos en las depuradoras públicas o en las privadas más importantes donde vierten las industrias. Para financiar estos proyectos, las empresas han contado con la ayuda tanto del Ministerio de Medio Ambiente como de la Generalitat Valenciana. “No es que los empresarios valencianos sean más ecológicos”, dice Serna, sino que “se han movido por razones de necesidad y económicas”.

Nuevos retos, nuevas oportunidades

Aunque la situación es buena, las empresas españolas se deben enfrentar a multitud de retos, que llevarán aparejadas oportunidades de negocio. En los años setenta, el tema principal relacionado con la gestión del agua fue la introducción de la iniciativa privada en una actividad de dominio público; el reto actual está centrado en la depuración y en la recuperación del medio ambiente. La Directiva Marco del Agua 2000/60/CE —piedra angular de la política del agua en la UE y, por tanto, en España— implica, según Adrián Baltanás, director general de la sociedad estatal Acuamed, “un cambio radical en la concepción de la política hidráulica española, preocupada históricamente —con toda razón— por la escasez del recurso y por la necesidad de que el aprovechamiento del agua contribuyera al desarrollo del país. Lo prioritario ahora es la protección del recurso, y no su aprovechamiento, de modo que, o estamos dispuestos a planificar y gestionar con arreglo a ello, o no estaremos hablando realmente de sostenibilidad”. El punto clave de esta sostenibilidad es la recuperación de costes que impone la directiva citada, y que constituye un requisito imprescindible para un uso racional del agua, según las autoridades comunitarias. El artículo 9 de la Directiva exige —salvo excepciones debidamente justificadas— la recuperación íntegra de los costes de los servicios relacionados con el agua, para lo cual las medidas correspondientes han de estar adoptadas en 2010. Baltanás opina que “si en algo nos tenemos que comprometer los españoles para la gestión de los recursos hídricos es en este objetivo, del cual desgraciadamente estamos muy alejados”.

Por su parte, Del Villar apunta que “queda mucho por hacer. Por ejemplo, para cumplir las directivas comunitarias nos vamos a gastar, sólo en saneamiento, 19.500 millones de euros hasta 2015 a través del Plan Nacional de Calidad, Saneamiento y Depuración de las



Aguas”. Otros temas pendientes se incluirán tanto en el Programa para la Gestión y Utilización del Agua como en el próximo Plan Hidrológico.

Las constructoras están sacando partido de esta situación y están cambiando el hormigón por las redes de saneamiento, los sistemas integrales de depuración y las canalizaciones. De hecho, la legislación indica expresamente que podrán intervenir en las obras de saneamiento y depuración entes privados como las asociaciones empresariales de la construcción o de los servicios. Y con esta filosofía de conservación de los recursos hídricos, las compañías de ingeniería civil ya están experimentando un gran desarrollo mediante su contribución a la renovación del patrimonio de obras hidráulicas. Por ejemplo, necesitan fuertes inversiones en conservación y mejora no sólo las 1.300 grandes empresas existentes, sino también otras infraestructuras como los canales —sólo el Estado gestiona unos 15.000 kilómetros de grandes conducciones de transporte para abastecimiento y riego—, las obras de defensa contra las inundaciones e incluso las presas, a las que, con una antigüedad media de 40 años, se les tiene que aplicar la normativa específica sobre seguridad aprobada en enero de 2008.

Una empresa muy rentable

En resumen, el agua ya es un buen negocio para las compañías relacionadas con las infraestructuras. Un ejemplo es Aqualia, filial de FCC, una constructora en origen que ha pasado a calificarse como “el primer grupo español de servicios públicos”. La publicación *Global Water Intelligence*, una de las revistas internacionales más conocidas y prestigiosas del sector, ha elegido en 2007 a Aqualia como la Mejor Compañía de Gestión del Agua del Año en todo el mundo por “su capacidad para crecer en un mercado tan competitivo como el internacional y por el desarrollo de un modelo de negocio que triunfa en España”.

Con una penetración del 34% en el mercado español de gestión integral del agua, está presente en 850 municipios y atiende, con una plantilla de 6.000 trabajadores, a una población superior a los 13 millones de habitantes. La compañía ha doblado su facturación anual, de 300

Un abundante marco legal

El marco legislativo sobre gestión del agua de aplicación en España nace de la directiva Marco del Agua 2000/60/CE, que obligó en su día a la actualización de las leyes españolas. Así, el texto refundido de La Ley de Aguas se modificó en 2001, y el reglamento de Dominio Público Hidráulico se adaptó a las líneas generales de la UE en el año 2003. Además, existen legislaciones específicas sobre todos los temas relacionados con el agua, como pueden ser el saneamiento y la depuración, las aguas subterráneas o la calidad de las aguas. No es infrecuente que los sectores productivos más intensivos en el uso del agua o en la emisión de vertidos estén sujetos a su propia normativa, e incluso que autonomías y ayuntamientos regulen la gestión del agua profundizando o matizando la legislación comunitaria o estatal, siempre dentro del respeto a los estándares mínimos que fijan éstas.

a 600 millones de euros, en el período que va de 2000 a 2005, y actualmente tiene una cartera de negocio de 11.000 millones de euros. Este año tendrá unas ventas de 700 millones de euros.

Aqualia ha lanzado en 2007 su primer informe de Responsabilidad Social Corporativa (RSC) siguiendo las recomendaciones del Global Reporting (GRI), que supone “una reinención del concepto que se tenía hasta ahora de la gestión del ciclo del agua, además de la integración del desarrollo sostenible como algo sustancial del modelo de negocio de la empresa”. Fernando Moreno, director general de Aqualia, asegura que su empresa “es la única que ofrece todas las soluciones posibles ligadas a la gestión del ciclo integral del agua, es decir, la gestión de servicios públicos, las soluciones para la industria, el diseño y construcción de plantas de tratamiento de agua, la concesión de infraestructuras hidráulicas y el mantenimiento y explotación de estructuras para riesgo”. Éstas son las áreas que tendrán que atender las empresas en el futuro y las que ofrecerán las mejores oportunidades de negocio. ■

“Ser responsables es un buen negocio”

José María Figueres, ingeniero industrial por la academia militar de West Point, fue presidente de Costa Rica entre 1994 y 1998, siendo el jefe de gobierno más joven de un país centroamericano en los últimos tiempos. Posee un reconocido liderazgo internacional en el campo del desarrollo sostenible. Ocupó el cargo de primer consejero delegado del World Economic Forum, presidió el Grupo de Trabajo de las Naciones Unidas sobre las TIC y en la actualidad es consejero delegado del Grupo Felipe IV.

Recientemente oí la frase “este es el siglo del cambio climático”. ¿Lo del cambio climático no es algo más bien urgente?

El cambio climático es el reto más importante al que nunca se ha enfrentado la humanidad y disponemos de una ventana de entre 10 y 15 años para poder actuar. Debemos hacer tres cosas en relación al cambio climático: mitigar sus efectos, adaptarnos a los cambios del clima y padecer sus consecuencias. Si hacemos las cosas de una manera responsable, mitigaremos muchísimo, no hará falta un gran esfuerzo para adaptarnos y sufriremos muy poco; si de lo contrario no hacemos nada y dejamos que pase el tiempo, mitigaremos muy poco, tendremos que adaptarnos mucho más y sufriremos de una manera importante sus consecuencias.

En este sentido, en la actualidad, ¿es optimista o más bien pesimista?

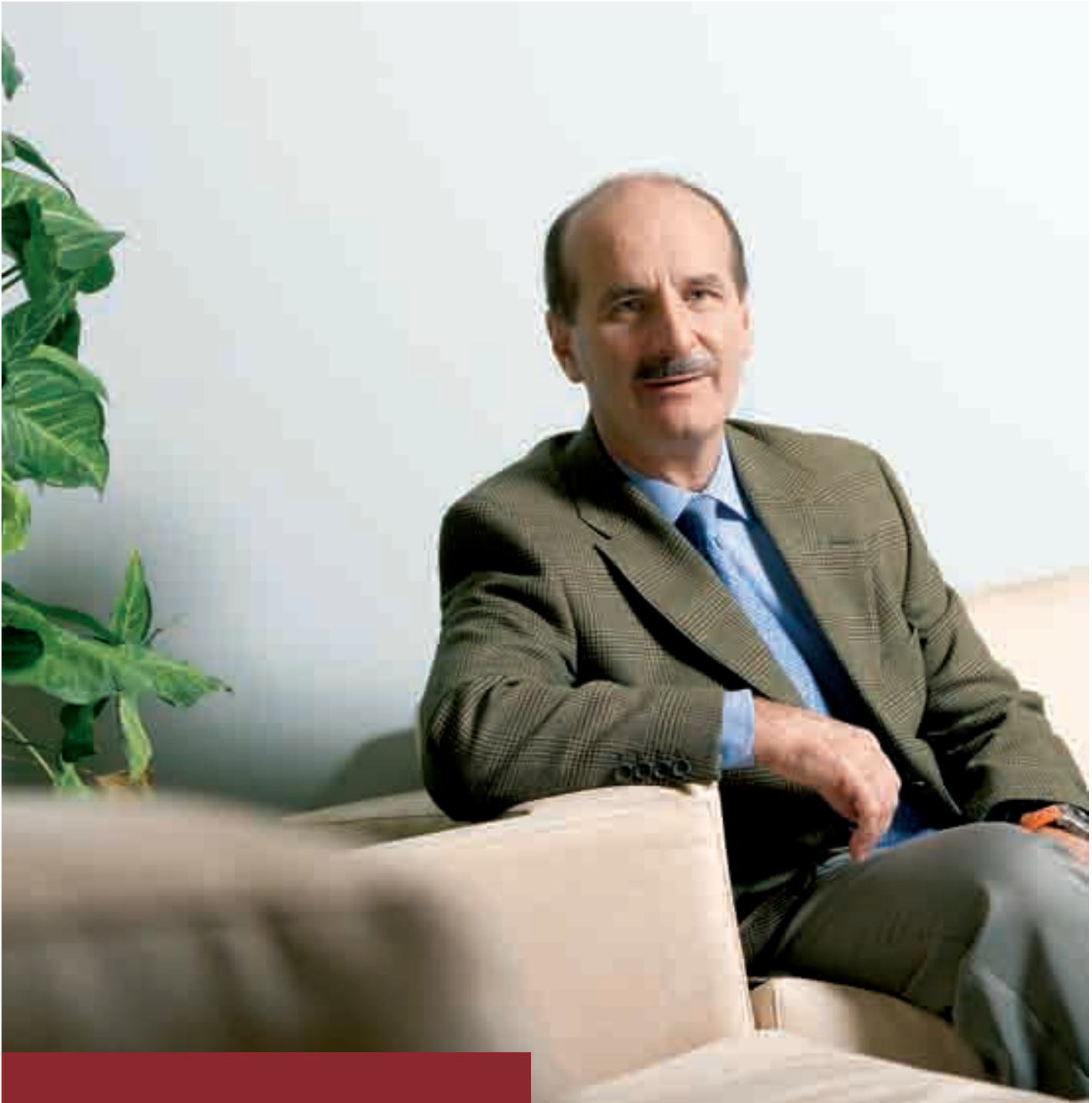
Soy optimista por naturaleza. Sin embargo, a pesar de ese optimismo y de haber trabajado toda mi vida en pos del desarrollo sostenible, es decir, la combinación inteligente de factores económicos con una inversión social y políticas ambientales proactivas, la verdad es que había llegado a pensar que habíamos perdido la batalla. Que la inercia de la humanidad en cuanto a nuestro modelo de desarrollo actual era demasiado fuerte para que pudiéramos cambiarlo. Sin embargo, la concesión del Premio Nobel de la Paz a Al Gore nos abre una nueva ventana de oportunidades. Vuelvo a ser optimista.

Hace unos meses, John Ashton, Represente Especial sobre el cambio climático de Foreign and Commonwealth Office del Reino Unido, estableció una relación muy interesante entre cambio climático, competitividad y geopolítica. Era sorprendente escuchar a un inglés, europeísta convencido, explicando que el cambio climático era para Europa una oportunidad desde el punto de vista de la competitividad. ¿Cómo lo ve?

Estoy convencido de que solamente tendremos éxito ante el cambio climático si hacemos de ello una posibilidad para realizar buenas inversiones, de desarrollar empresas que presten servicios ambientales, de crear buenos negocios en general. Lo digo porque, independientemente de todo el trabajo —que agradezco muchísimo, reconozco y además respeto— de las ONGs y de muchos científicos en el mundo, la verdad es que necesitamos el dinamismo, la creatividad, los instrumentos de mercado, el capital, para avanzar de una manera lo suficientemente contundente en la mitigación de los efectos del cambio climático. En resumen, el sector privado juega y debe jugar un papel muy importante.

¿Percibe una transformación de las empresas?

Sí, sin duda, estamos viendo una transformación de las empresas punteras, de las empresas líderes que reconocen de una manera mucho más amplia su papel en el conjunto de la sociedad. Por supuesto que la primera responsabilidad del empresariado seguirán siendo sus accionistas, pero no me cabe la menor duda de que conse-



“Necesitamos al sector privado para mitigar de manera contundente los efectos del cambio climático”

jeros delegados, presidentes y directores generales tienen una clara visión de por dónde camina el mundo y, por lo tanto, posicionan a sus empresas para ser los líderes del futuro. Comprenden que la empresa juega, en el conjunto de la sociedad, un papel muy dinámico, desde el cual pueden ejercer una gran influencia para el bienestar.

En este entorno, ¿cuál es el papel de los gobiernos?

Los gobiernos tienen la responsabilidad de crear los marcos regulatorios necesarios para hacer del cambio climático un buen negocio, y dejar espacio al empresariado para hacer de la mitigación

“El cambio climático es una oportunidad empresarial que debe redundar en una mayor competitividad”

del cambio climático una oportunidad empresarial. Todo eso debería redundar en mayores niveles de competitividad, tanto de las empresas como de los países. ¿Por qué? Porque serán más eficientes en el uso de los recursos, tendrán una mayor visión del largo plazo que les guiará en sus decisiones en el corto plazo, buscarán las sinergias y los nichos de mercado para nuevos productos ambientales... En fin, vamos a vivir una época en la que seremos mucho más cuidadosos con nuestro consumo y, además, mucho más responsables con nuestros procesos de producción.

¿Y de los individuos?

Uno de los retos que tenemos ante el cambio climático es que, ante la enormidad de los cambios que debemos gestar, la persona individual no se sienta impotente. Es decir, que nadie diga: “Esto es tan grande que yo no puedo ayudar”. Sin embargo, existen maneras de convencer y explicar la necesidad de una profunda transformación cultural de toda persona en cuanto a cómo vive su vida, cómo trabaja, cómo se desenvuelve en la sociedad... Cada uno de nosotros tiene una *carbon footprint* —huella de carbono— y puede hacer mucho para minimizarla a nivel personal, familiar y de la comunidad. En este sentido, los medios de comunicación juegan un papel muy importante, así como los medios alternativos como Internet. Durante mucho tiempo, hemos vivido en un mundo en el que el ciudadano se sentía con pleno derecho a disfrutar los productos del bienestar y del desarrollo; ahora estamos entrando en una época en la que también hay obligaciones.

Costa Rica, Estado que presidió entre 1994 a 1998, es uno de los países con más concienciación ambiental. ¿Cómo se consigue esto?

En parte, es el resultado de introducir el cuidado del ambiente como un elemento más en los procesos formativos y de educación. Pero, por otra parte, también se debe a que el país descubrió hace muchos años que cuidar el medio ambiente es un buen negocio. Costa Rica es el país que probablemente más ha hecho para establecer la marca *ecoturismo* y es uno de los países que más se beneficia de eso. El hecho de que tengamos un 34% de nuestro territorio nacional en parques nacionales es una tremenda oportunidad para atraer turistas: vienen a visitar los parques y se quedan más tiempo en Costa Rica, gastan más y también están viajando a las áreas rurales, con lo cual crean oportunidades de empleo en esas zonas. Lo que hacemos como país en términos de fijación de carbono y de su venta en los mercados internacionales (que ya están muy activos) es también otra gran oportunidad empresarial. De esta manera, la concienciación ha sido posible porque, precisamente, desde hace muchos años, hemos llegado a la conclusión de que ser responsables con el medio ambiente es buen negocio. Y me parece que el consumidor a nivel mundial está mucho más concienciado, no solamente respecto a los productos que consume —en este caso, productos de consumo turístico en Costa Rica—, sino también en cuanto a la forma en la que invierte.

¿Cómo ve la situación en España?

En España basta con ver cuáles son las empresas cuya capitalización ha sido la más alta en poco tiempo, para darse cuenta de que están, de alguna manera, haciendo una buena gestión empresarial del cuidado del medio ambiente y del desarrollo sostenible. ■

Para más información, contactar con Javier Garillete, director del área de RSC de PricewaterhouseCoopers, en: javier.garillete.alvarez@es.pwc.com

El papel de las empresas medianas en el tejido económico

Su competitividad, su apuesta por la internacionalización y su flexibilidad a la hora de adoptar las nuevas tecnologías han convertido a estas empresas en el motor de la economía española. El endurecimiento de las condiciones de financiación bancaria y la posible desaparición de los incentivos fiscales para las actividades de I+D+i son los retos que tendrán que superar para consolidar su papel protagonista.

El de las pymes podría ser el caso de los árboles que no dejan ver el bosque. Las pequeñas y medianas empresas constituyen el 99,87% del panorama empresarial español. Para bien o para mal, su contribución a la marcha de la economía es decisiva y, sin embargo, su escasa visibilidad y la naturaleza cambiante de su retrato las convierte en una masa a la que resulta difícil dar forma.

En 2006, último ejercicio sobre el que existen datos, el censo español de pequeñas y medianas empresas —entidades con entre 0 y 249 empleados— arrojó un total de 3.161.480 compañías, según el Directorio Central de Empresas (DIRCE). La evolución en los últimos años ha sido netamente positiva: entre el 1 de enero de 2004 y el 1 de enero de 2006, la creación neta de pequeñas y medianas empresas ha sido de 223.277, lo que ha significado un aumento cercano al 7,6%. De ellas, 105.210 se crearon en 2005, lo que supone un incremento cercano al 3,5%, algo inferior al 4% del año precedente. Un elevado porcentaje de las nuevas empresas se enmarca en actividades comerciales de restauración, hostelería, enseñanza, salud y servicios sociales. El sector de la construcción, con un total de 448.466 empresas en 2006, ha tenido un importante desarrollo gracias a la fuerte actividad de los últimos años.

En España, al igual que en el resto de la UE, las medianas empresas siguen representando un limitado porcentaje del total (0,75% en 2006 frente al 0,8% de la media UE-15). Su actividad se centra básicamente en la industria (27%), la construcción (17%) y los servicios (55,58%). Estas casi 24.000 empresas, localizadas principalmente en Madrid, Cataluña y Andalucía, emplean a un 21,5% del total de trabajadores afiliados al régimen general, según datos de la Tesorería General de la Seguridad Social. Resulta difícil precisar a cuánto puede ascender el volumen de negocio anual de este segmento, pero cálculos realizados por la Confederación Española de Pymes (Cepyme) a partir del Centro de Procesos Estadísticos del Colegio de Registradores de España, indican que puede

rondar los 20.700 millones de euros, es decir, un 17% del volumen total, con una facturación media de 862.500 euros.

Estos datos ponen de relieve la importancia cualitativa de las empresas medianas, a pesar de tener un peso relativamente pequeño sobre el total. Su capacidad de innovación, modernización y adopción de nuevas tecnologías es mucho mayor que el de las micro y pequeñas empresas. Las medianas empresas son un motor de crecimiento de la economía y de desarrollo, así como de la capacidad de internacionalización de la economía, ya que, al alcanzar mayores niveles de productividad, son más competitivas y pueden abordar los mercados internacionales con más facilidad que las de menor tamaño”.

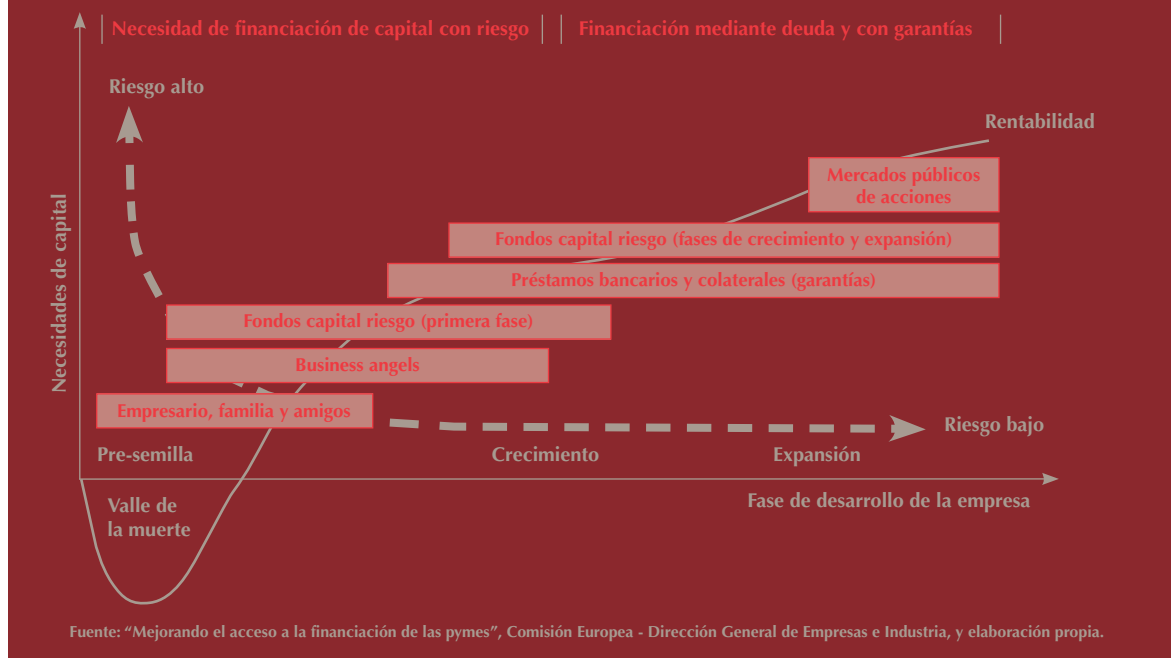
A pesar de este papel estratégico a la hora de consolidar el tejido empresarial y asentar modelos de gestión más competitivos, los grandes retos de las medianas empresas son comunes con los de la mayoría, y se llaman innovación, internacionalización y productividad, todos ellos subrayados por la Unión Europea en la Estrategia de Lisboa, propuesta en 2000 y reorientada cinco años más tarde.

La tecnología como estrategia

Respecto a la innovación, el enfoque consiste en que permita conquistar nuevos mercados o hacer frente a la competencia. Aunque el concepto abarque desde el I+D hasta nuevas formas de comercialización, pasando por mejoras productivas o cambios organizativos, el eje es la tecnología y, más en concreto, la aplicación de las Tecnologías de la Información y la Comunicación (TIC).

Si bien la tendencia general, tanto de las pequeñas como de las medianas empresas, es hacer un uso cada vez más frecuente de las TIC en su gestión diaria (informatización de procesos, conexiones a Internet, uso de páginas web corporativas, uso de intranet, comercio electrónico...), la evolución parece insuficiente. Por supuesto, esta carencia se refleja en una falta evidente de peso tecnológico en la economía

Esquema básico de financiación de las Pyme



española, que sólo invierte un 1,7% de su PIB en TIC, cuando la media de la UE es el 3,03%. Aunque también es cierto que las empresas españolas se sitúan en la media europea en aspectos como la conexión a Internet; llegan a superarla en la conexión con banda ancha y están casi todas equipadas con ordenadores. La Administración defiende que el esfuerzo ha sido especialmente relevante en el ámbito de las empresas más pequeñas, las que partían de una situación más negativa. Pero ni siquiera estos indicadores u otros, como el uso de páginas web propias, suponen ya ventajas competitivas frente a otros países, que explotan con mayor intensidad el potencial de las TIC para traducirlo en beneficios.

Según datos de la oficina estadística de la Comisión Europea, España se encuentra a la cola de la UE en este campo, situándose incluso por detrás de recién ingresados como Estonia, Polonia o Chequia. En estos países, el porcentaje del comercio electrónico entre empresas duplica o triplica al español. Las cifras obtenidas por el INE revelan que el 8,8% de las empresas realizan ventas a través de Internet u otras redes telemáticas, generando un volumen de negocio de 126.909 millones de euros. Las ventas a través de comercio electrónico representaron el 8,7% de las ventas totales de las empresas que utilizaron este canal, un 30,6% más que el período precedente.

No obstante, buena parte del atraso es achacable al hecho de que las microempresas y pequeñas empresas representan la gran mayoría del sector en España. Y tiene, en opinión de las propias pymes, una explicación en la falta de cultura tecnológica. "Las empresas son conscientes de la importancia que tiene la innovación en la productividad y la competitividad", aseguran en Cepyme, que pide medidas que mejoren el marco vigente. "En particular, se ve con especial preocupación la revisión y posible desaparición de los actuales incentivos fiscales para las actividades de I+D+i", indican. Cepyme se refiere a las actuales deducciones del Impuesto de Sociedades gracias a investigaciones o innovaciones tecnológicas en el seno de las empresas. El Gobierno ha adelantado su proyecto

de mantener estas deducciones hasta su desaparición en 2012. El objetivo es sustituirlo por ayudas directas y, curiosamente, una de las razones esgrimidas por la Administración es que las grandes empresas se adueñan de la mayor parte del incentivo en detrimento de las pymes innovadoras.

De hecho, el tamaño es un factor determinante en el uso de medios electrónicos y, nuevamente, las medianas se sitúan más en la tendencia de las grandes que en la de las pequeñas. Según el estudio *La Sociedad de la Información* elaborado por la Fundación Telefónica en 2006, el uso de webs corporativas, aplicaciones de negocio como sistemas de gestión o bases de datos, se sitúa, dependiendo del sector, entre el 40% y el 25% de las medianas empresas, un ratio que es igual o mayor que el de las principales economías europeas. A título de curiosidad, el estudio subraya que el uso de facturas electrónicas alcanza niveles de penetración "aceptables". Es destacable que en este caso no son las empresas más grandes (un 10%), sino las medianas (un 14%), las que han demostrado más receptividad a las nuevas herramientas de facturación y más agilidad a la hora de aplicarlas. "Esto se puede deber a que las empresas muy grandes a veces tienen inercias que hacen más difícil adaptar los procesos de negocio", explica el informe.

El salto al exterior

En lo referente a la internacionalización, se observa en los datos de exportaciones un porcentaje creciente de pymes con actividad internacional, si bien su porcentaje de salida y por lo tanto la cuota de negocio que obtienen lejos de sus mercados domésticos es inferior al de otros países europeos. A nadie se le escapa que el reto de la globalización es una de las principales amenazas para la supervivencia de muchas pymes, con economías como China o India presionando en el mercado español o, en el caso del Este de Europa, compitiendo por la captación de negocio gracias a sus competitivos costes laborales. Las dificultades que atraviesan industrias como la textil, la del calzado, la marroquinería o los curtidos son buena muestra



de ello. No obstante, la evolución de la economía española en los últimos años ha infundido ánimos. Así, para la Confederación de Pymes, “un mayor fomento del espíritu empresarial orientado hacia las exportaciones tendrá como resultado una mayor presencia de éstas en los mercados internacionales. Y no se ha de olvidar la existencia de numerosos costes fijos en estas operaciones que repercuten con mayor intensidad sobre las pymes”.

La realidad es que cada vez las empresas son más conscientes de su necesidad de internacionalizarse, dado que compiten en un mundo altamente globalizado. Para ello, cuentan con los diferentes programas de apoyo que desarrolla el Instituto Español de Comercio Exterior (ICEX). No obstante, para nadie es un secreto que la fortaleza del euro puede ser un factor de freno para aquellas que dirijan sus esfuerzos comerciales fuera de la zona euro, como pueden ser los países iberoamericanos y los del sureste asiático.

Dificultades para crecer

La tendencia al crecimiento de las pymes en los últimos años afronta ahora un nuevo reto con un cambio de ciclo económico —evidente en sectores como la construcción— y, sobre todo, con unas condiciones diferentes en otro aspecto decisivo, como es la financiación.

Según una encuesta de la Comisión Europea, en 2005, cerca del 60% de las pymes españolas consideraba los bajos niveles de los tipos de interés como el factor más estimulante a la hora de solicitar préstamos. Hoy, la escalada del precio del dinero y el endurecimiento de las exigencias de las entidades para conceder créditos, han puesto de relieve el contraste entre la importancia de las pymes como conjunto y las dificultades que encuentran para su financiación. Eso sí, las empresas medianas tienen como opción recurrir a fórmulas de financiación alternativas a la bancaria, entre ellas el capital riesgo. Esta actividad alcanzó en 2006 un volumen de 2.175 millones de euros —un 180% más que en 2002— y hasta julio de 2007 las inversiones ascendían ya a 1.800 millo-

nes. En cualquier caso, todo apunta a que la solución reside en el cruce de distintas iniciativas. “El impulso del capital riesgo y de instrumentos financieros como el leasing o el factoring, con los actuales y potenciales desarrollos normativos que resulten precisos, deben coadyuvar a la reducción de la dependencia financiera que las pymes tienen respecto de las entidades bancarias”, explica el Gabinete de Análisis Financiero de la Fundación de Cajas de Ahorro (Funcas) en un informe de julio de 2007. Según el estudio, los esfuerzos deben ir encaminados a la búsqueda de alternativas al crédito bancario, en la que las entidades de depósito deben involucrarse. “En cualquier caso, junto a la financiación, el fomento de la cultura empresarial constituye un elemento de tanta o más importancia”, advierte.

Las empresas consideran que lo que procede es profundizar en los mecanismos financieros existentes y facilitar la canalización de ahorro privado hacia la inversión productiva. Y desde la Administración se destaca que, para superar las dificultades que puedan derivarse de la turbulencia actual de los mercados financieros, “es necesario que las empresas se centren en sectores avanzados y presten servicios de alto valor añadido, para lo cual deben realizar importantes esfuerzos en innovación tecnológica y de gestión, y modernizar sus equipos, sistemas y maquinaria”. ■

Para más información, contactar con José Félix Gálvez, socio Unidad de Empresa Familiar de PricewaterhouseCoopers, en: jose.felix.galvez@es.landwellglobal.com

El nicho de Internet

Pueden encontrarse ejemplos de empresas medianas que han superado los retos de la innovación y la internacionalización en todos los sectores, pero quizás un caso que aúna ambas es el de Arsys. Desde su fundación en Logroño en 1996 hasta la actualidad, esta empresa de 235 empleados ha consolidado su presencia en el mercado español como la principal registradora de dominios. Con una cartera de 150.000 clientes, su cuota en el mercado de registro de dominios es del 60%, mientras que centraliza en sus servidores el 18% de las páginas web alojadas en España, un negocio que consolidará en el futuro gracias a haber sido elegida por el Consejo Superior de Cámaras de Comercio como proveedor de servicios de Internet para más de 7.500 pymes. Mientras, en el exterior, la empresa riojana se ha asentado en los mercados francés y portugués como plataforma de lanzamiento al negocio de servicios de Internet en países francófonos y de lengua portuguesa. Las inversiones en innovación y desarrollo tecnológico han ascendido a 10 millones de euros hasta la fecha y la facturación alcanzó los 30 millones de euros en 2006.

Mejorar el rendimiento de los equipos de alta dirección

Las diferencias sobre los valores organizacionales dentro de un equipo de alta dirección pueden obstaculizar el modo en el que trabaja el grupo, y las diferencias percibidas pueden tener muchas más repercusiones que las reales.

Los desacuerdos son una realidad de la vida, no sólo para el ciudadano medio, sino también para los altos directivos de las grandes corporaciones. Incluso los que tienen elevados conocimientos y experiencia pueden tener puntos de vista opuestos sobre la acción más prudente para una organización, en particular cuando tienen un perfil desigual o proceden de culturas corporativas diferentes. Analice la combinación de valores del alto liderazgo en las rápidas reinversiones de bancos como Citigroup Inc. (Salomon Brothers, Smith Barney, Travellers y Citibank) o JP Morgan Chase & Co. (Chase Manhattan, Chemical Bank, Manufacturers Hanover, Bank One y First Chicago). Las diferencias de opinión son habituales ante la presión de los competidores, el mayor control por la comunidad inversora y la creciente incertidumbre sobre la estrategia de la empresa. Pero, ¿qué efecto tienen estas diferencias y desacuerdos en el equipo directivo, en sus decisiones y en la propia organización?

Los desacuerdos no son un simple producto de consumo, que se puede amontonar y medir según una escala. Adoptan formas diversas y pueden tener lugar entre individuos, entre individuos y grupos y entre los propios grupos. Algunos, por lo general los que se centran en el mejor modo de afrontar una tarea determinada, son beneficiosos para la toma de decisiones y para el propio equipo, ya que sacan a relucir supuestos erróneos, ponen de manifiesto brechas ocultas en la información y obligan a un debate sobre enfoques alternativos, ofreciendo de este modo la oportunidad de una mejor comprensión. Otros desacuerdos, en especial los de naturaleza emocional o personal, son perjudiciales, ya que generan resentimiento, interrumpen las relaciones de trabajo y limitan el flujo de información, lo que da como resultado el aislamiento de las personas y el rechazo a ideas alternativas.

También los desacuerdos pueden ser reales o percibidos. Algunos conflictos son los que parecen ser, mientras que otros surgen de malentendidos o diferencias en la percepción. Incluso cuando el conflicto real es débil, si se percibe como importante, es fácil que se intensifique.

Por último, en cuanto a los equipos de alta dirección, los miembros no están en igualdad de condiciones, el consejero delegado está en un nivel superior, como líder del equipo. Cualquier desacuerdo que lo implique alcanza una importancia mayor y representa una dinámica diferente.

Diferencias en los valores organizacionales

Con el fin de investigar estos problemas, realizamos un estudio que examinó los efectos de las diferencias respecto a los valores organizacionales en los equipos de alta dirección. Estos valores son los objetivos que un individuo o grupo considera que son importantes a la hora de dirigir una empresa. A pesar de que los ejecutivos de los equipos de alta dirección luchan para lograr metas comunes para sus organizaciones, en realidad estos representan subunidades con identidades de grupo diferenciadas que pueden desencadenar conflictos y comportamientos de interés personal. Con el fin de examinar si existen diferencias en los valores organizacionales, llevamos a cabo una encuesta entre los equipos de alta dirección de 31 compañías. Se les pidió a los consejeros delegados y a otros miembros de esos equipos que puntuaran 16 valores, entre ellos el liderazgo en el sector, el bienestar de los empleados, el crecimiento organizacional, la integridad, etcétera. Además, que explicaran sus percepciones sobre qué puntuación otorgarían sus consejeros delegados a los mismos.

Jeffrey A. Sonnenfeld es director de la cátedra Lester Crown de Práctica Administrativa en la School of Management de la Universidad de Yale y fundador, presidente y director ejecutivo del Chief Executive Leadership Institute, también de Yale. **Bradley R. Agle** es director del Centro David Berg para la Ética y el Liderazgo. **Andrew J. Ward**, **Melenie J. Lankau** y **Allen C. Amason** son profesores en el Terry College of Business, Universidad de Georgia.

La importancia del liderazgo

Según estudios anteriores, los equipos que fomentan el debate tienden a estar mejor equipados para aprovechar las ventajas asociadas con la diversidad de sus miembros. Los consejeros delegados pueden jugar un papel fundamental a la hora de crear este tipo de entorno constructivo y, al hacerlo, pueden minimizar los efectos de los conflictos sobre la satisfacción global y el compromiso con la organización, en particular en lo que respecta a los desacuerdos relacionados con las tareas. Pensemos, por ejemplo, en Anne Mulcahy, consejera delegada de Xerox Corp., quien con su equipo de alta dirección contribuyó a diseñar la mayor reestructuración en la historia de la compañía. Mulcahy hace hincapié en que, a pesar de que es necesaria la diversidad de opiniones para tomar mejores decisiones, los líderes tienen que asegurarse de que aquellos cuyas opiniones no se tienen en cuenta siguen apoyando la decisión final. En palabras de Mulcahy: “No siempre se consigue que todo el mundo esté de acuerdo (...) Creo que eso forma parte de asegurarse de que uno tiene a su alrededor ese conjunto tan diverso de opiniones y que uno tiene que ser capaz de celebrar reuniones de forma regular, y la verdadera (...) oportunidad de ser un líder es generando entonces *seguidores* en torno a decisiones que es posible que no surjan de forma totalmente natural”. No se debería subestimar la capacidad para generar *seguidores*. En nuestro estudio, los conflictos de relaciones tuvieron una repercusión negativa en la satisfacción de las personas sólo en aquellos equipos cuyos miembros otorgaron a su consejero delegado una baja puntuación en efectividad de liderazgo. El liderazgo efectivo es la fuerza centrípeta necesaria para mantener al equipo funcionando como una unidad, a pesar de los efectos de los valores divergentes y los conflictos de relaciones.

El estudio tenía tres partes: en la primera se examinó la presencia de diferencias reales y percibidas en valores organizacionales entre la alta dirección y sus consejeros delegados. En la segunda se investigó la relación de las diferencias con el modo en el que cada uno experimentaba el conflicto. En la tercera se analizaron los efectos de las diferencias en el equipo y en la capacidad de liderazgo del consejero delegado para mantener la satisfacción y el compromiso de sus miembros.

Curiosamente, los miembros de los equipos de alta dirección percibieron considerables diferencias entre sus valores y los de sus consejeros delegados. Así, clasificaron la maximización de beneficios, la innovación y la atención al cliente como sus tres valores más importantes, pero percibieron que sus consejeros delegados priorizarían el crecimiento organizacional, el valor para la comunidad y el liderazgo en el sector. Esas percepciones no se correspondían con la realidad, a pesar de las estrechas relaciones de trabajo: en torno a la mitad de los 16 valores, los altos directivos sobrevaloraron las diferencias entre sus propios valores y en los que creían sus consejeros delegados, y en torno a la mitad subestimaron las diferencias. Por ejemplo, percibieron que sus consejeros delegados puntuarían el liderazgo en el sector como altamente importante, pero en realidad la situaron en el último lugar de su lista. Una brecha tan profunda respecto a un valor clave planteó importantes cuestiones sobre sus efectos. Lo siguiente fue explorar las diferencias de valor —percibida y real— y determinar el impacto en el comportamiento del equipo.

El impacto de las diferencias de valor

Hay dos modos de analizar la presencia (o ausencia) de diferencias en un equipo de alta dirección. Una perspectiva sugiere que los ejecutivos con





trayectorias y valores similares tendrán más probabilidades de llegar a un acuerdo sobre las metas vitales para el éxito de la empresa. Un mayor acuerdo, a su vez, conduce a una mayor cooperación y una menor ambigüedad sobre lo que es necesario hacer. Además, las percepciones compartidas entre los miembros del equipo facilitan la comunicación y la coordinación, y el resultado es una toma de decisiones más efectiva y eficiente. En cambio, las diferencias en los valores pueden llevar a reducir la integración del equipo y a dificultades en la comunicación. Una segunda perspectiva, sin embargo, sugiere que las diferencias en un equipo de alta dirección pueden ser ventajosas, dando lugar a mayor creatividad y mejores decisiones con la aplicación de perspectivas divergentes a problemas complejos.

Nuestro estudio investigó dos tipos de conflicto: de tareas y de relaciones. El de tareas se caracteriza por diferencias de opinión sustantivas y relacionadas con problemas. Estos desacuerdos pueden ser beneficiosos si se exploran más soluciones posibles y las ideas se prueban en el grupo antes de destinar recursos. El caso, por ejemplo, de Harley-Davidson Inc. que, desde su reestructuración entre los años ochenta y noventa a cargo del consejero delegado Richard Teerlink, ha confiado en equipos multidisciplinarios para diseñar los productos, en un proceso de *fricción creativa*, que garantiza múltiples puntos de vista y el mejor producto.

El conflicto de relaciones —con una orientación personal e individual— es por lo general perjudicial. Erosiona la confianza, obstaculiza la comunicación, retrasa la aceptación de ideas y conduce al aislamiento y politización. Por ejemplo, el desastre en el consejo de administración de Hewlett-Packard Co.: se filtró información a los medios y la investigación

clandestina de la compañía al consejo para hallar la fuente llevó a la desconfianza y división, lo que ocasionó la marcha de varios ejecutivos.

Cuando los valores organizacionales están reñidos con las creencias, se puede llegar tanto a un conflicto de tareas (no sólo con relación al modo en el que se realizan sino también a qué tareas se ejecutan) como a un conflicto de relaciones (a medida que se choca con las decisiones organizacionales fundamentales). Si se permite que el conflicto se intensifique, el resultado puede ser destructivo y costoso. Por ejemplo, pensemos en la relación entre Michael Eisner, ex consejero delegado de The Walt Disney Company, y el que fue su mano derecha, Jeffrey Katzenberg. A la muerte del presidente de Disney, Frank Wells, se enzarzaron en una batalla pública que acabó con el despido de Katzenberg y una posterior demanda que le costó a Disney más de 200 millones de dólares.

Cuando se trata tanto de conflictos de tareas como de relaciones, el estudio mostró que el comportamiento se ve motivado por la percepción en lugar de por la realidad. Cuanto mayor sea la diferencia percibida en los valores organizacionales entre los miembros de alta dirección y su consejero delegado, mayor será el conflicto. Y, como existen

Puntuación de los valores organizacionales

Una comparación de la puntuación media de los 16 valores organizacionales reveló marcadas diferencias entre los miembros de los equipos de alta dirección, sus percepciones respecto a las puntuaciones de sus consejeros delegados y la autovaloración de sus consejeros delegados. Por ejemplo, los consejeros delegados puntuaron el liderazgo en el sector como su valor menos importante, mientras que los miembros situaron ese valor en un puesto considerablemente superior (sexto) y pensaban que sus consejeros delegados le otorgarían una puntuación incluso más alta (tercer lugar).

	AUTOVALORACIÓN DE LOS VALORES DE LOS MIEMBROS DEL EQUIPO DIRECTIVO	PERCEPCIÓN DE LOS DIRECTIVOS RESPECTO A LA PUNTUACIÓN DE LOS VALORES POR PARTE DE LOS CONSEJEROS DELEGADOS	AUTOVALORACIÓN DE LOS VALORES POR PARTE DE LOS CONSEJEROS DELEGADOS
1	Maximización de beneficios	Crecimiento organizacional	Reputación de la empresa
2	Innovación	Valor para la comunidad	Integridad
3	Atención al cliente	Liderazgo en el sector	Innovación
4	Integridad	Protección del medio ambiente	Servicios para el público en general
5	Honestidad	Bienestar de los empleados	Estabilidad presupuestaria
6	Liderazgo en el sector	Honestidad	Valor para la comunidad
7	Protección del medio ambiente	Reputación de la empresa	Honestidad
8	Crecimiento organizacional	Integridad	Crecimiento organizacional
9	Estabilidad de la organización	Estabilidad presupuestaria	Maximización de beneficios
10	Servicios para el público en general	Maximización de beneficios	Atención al cliente
11	Estabilidad presupuestaria	Calidad del producto	Bienestar de los empleados
12	Reputación de la empresa	Estabilidad de la organización	Calidad del producto
13	Valor para la comunidad	Atención al cliente	Protección del medio ambiente
14	Bienestar de los empleados	Innovación	Estabilidad de la organización
15	Tolerancia de la diversidad	Servicios para el público en general	Tolerancia de la diversidad
16	Calidad del producto	Tolerancia de la diversidad	Liderazgo en el sector



verdaderas brechas entre las diferencias percibidas y las reales, el resultado es que muchos equipos de alta dirección tienen que hacer frente innecesariamente a dificultades debido a los supuestos erróneos de sus miembros. Como es lógico, tanto los conflictos de tareas como de relaciones pueden afectar a la satisfacción y el compromiso del equipo. Esto plantea una pregunta: ¿necesitan los equipos un nivel mínimo de similitud en los valores para utilizar el conflicto de forma positiva?

Implicaciones prácticas

Las diferencias en los valores organizacionales entre un equipo de alta dirección y su consejero delegado son inevitables. Pero no presuponen conflictos improductivos y perjudiciales si se atienden estos consejos:

■ **Establecer la atmósfera adecuada.** A través de debates abiertos, los ejecutivos comprenden mejor lo que es importante para los demás, y para el consejero delegado. Anne Mulcahy, consejera delegada de Xerox, nos aconseja: "Rodéese de un grupo de buenos críticos". Además, todos deben valorar el proceso de toma de decisiones y su resultado.

■ **Debido a que las percepciones se vuelven reales, comprenderlas y gestionarlas.** Los consejeros delegados y directores generales nunca deben dar por sentado que son claros sobre sus valores organizacionales. Por ejemplo, el manejo del alarmante caso del Tylenol por parte de Johnson & Johnson, cuando siete personas murieron. James Burke, el consejero delegado, no quiso compartimentar la crisis como un problema de una filial y asumió la responsabilidad corporativa de la retirada del producto, según el compromiso con sus valores de integridad, seguridad y salud pública.

■ **Investigar las brechas entre la percepción y la realidad.** Los consejeros delegados deben expresar claramente lo que es importante para ellos y corregir cualquier percepción errónea que pueda haber. Sólo entonces es posible abordar cualquier diferencia real. Un ejemplo es Enron Corp., y su declaración de principios: respeto, integridad, comunicación y excelencia.

■ **Actuar decididamente para corregir las percepciones erróneas graves.** Pensemos en cómo JetBlue Airways Corp. reaccionó cuando se dio cuenta de que había facilitado por error millones de registros sobre los viajes de sus pasajeros. David Neeleman se disculpó por la violación de privacidad, lo condenó como un incumplimiento de las directrices públicas de JetBlue y asumió la responsabilidad de su error personalmente.

El éxito de una organización depende, en gran medida, de su equipo de alta dirección. Es imperativo que las empresas gestionen el alineamiento de valores entre sus miembros de tal modo que logren reducir los conflictos de relaciones disfuncionales en el seno del equipo al mismo tiempo que fomentan aquellos conflictos de tareas que conducen a mejores decisiones y una mejora de la organización. ■

CLAVES:

1 Algunos desacuerdos, por lo general aquellos que se centran en cuál es el mejor modo de afrontar una tarea determinada, son beneficiosos para la toma de decisiones y para el propio equipo.

2 Otros desacuerdos, en especial aquellos que tienen una naturaleza emocional o personal, son perjudiciales, ya que generan resentimiento, interrumpen las relaciones de trabajo y limitan el flujo de información, lo que da como resultado el aislamiento de las personas y el rechazo a ideas alternativas.

3 Los ejecutivos con trayectorias y valores similares tendrán más posibilidades de llegar a un acuerdo en lo que respecta a las metas que son vitales para el éxito de la empresa.

4 Cuando se trata tanto de conflictos de tareas como de relaciones, el comportamiento se ve motivado por la percepción en lugar de por la realidad.

5 El conflicto de relaciones es mucho más probable y mucho más perjudicial cuando existen diferencias en los valores.

6 Las diferencias percibidas en los valores organizacionales tienen un efecto directo sobre el compromiso de los miembros.

7 Los equipos que fomentan el debate tienden a estar mejor equipados para aprovechar las ventajas asociadas con la diversidad de sus miembros.

8 El liderazgo efectivo es la fuerza centrípeta necesaria para mantener al equipo funcionando como una unidad, a pesar de los efectos que pueden tener los valores divergentes y los conflictos de relaciones.

9 La responsabilidad principal para crear un entorno que fomenta debates sinceros recae en el consejero delegado o en el director general.

10 Los consejeros delegados y directores generales nunca deberían dar por sentado que han sido claros en lo que respecta a sus valores organizacionales clave o que todo el mundo percibe esos valores del mismo modo.

11 Es imperativo que las empresas gestionen el alineamiento de valores entre los miembros de los equipos de alta dirección, de tal modo que logren reducir los conflictos de relaciones disfuncionales en el seno del equipo, al mismo tiempo que fomenten aquellos conflictos de tareas que conducen a mejores decisiones y una mejora de la organización.

El difícil reto de hacer atractivo el desplazamiento al extranjero

España sigue siendo uno de los países europeos donde se encuentra una mayor resistencia entre los trabajadores para salir al extranjero. Las diferencias culturales o el nivel de vida de algunos lugares suelen ser obstáculos comunes; pero no hay que olvidarse de la tributación, de las cotizaciones sociales y de cuestiones como la repatriación o las compensaciones económicas.

El principal obstáculo para desplazar a un empleado a cualquier país del mundo es lo bien que se vive en España. Así de tajante se mostraba el ex embajador de España en China, José Pedro Sebastián de Erice, en una reunión con el ex ministro Montilla y varios empresarios españoles en el país asiático. Para Sebastián de Erice, que ahora ocupa la presidencia internacional de Técnicas Reunidas, hay destinos tan difíciles, que ni siquiera el dinero, el único medio que consigue finalmente incentivar a los expatriados, compensa a los profesionales que desean salir fuera a desarrollar su carrera profesional. Es el caso, por ejemplo, de Rusia, los países del Golfo Pérsico o muchos estados africanos e incluso latinoamericanos en los que la vida apenas tiene valor. Tomás Arrieta, director de planificación y recursos de Técnicas Reunidas, reconoce que su paso por Nigeria fue una de las épocas más complicadas de su vida. A las dificultades para trabajar en mercados tan diferentes al nuestro, se unen las peculiaridades de la vida cotidiana que no son sencillas. Si a eso añadimos las diferencias culturales o el idioma, la situación se complica: “Algo tan simple como ir al cine o al teatro, no lo puedes hacer en China, y te aseguro que eso termina afectando a cualquiera”, apunta Sebastián de Erice, que ha pasado más de ocho años en ese destino.

Por eso, en menos de cinco años, la empresa debe tener resuelto el regreso de los profesionales, porque es en ese momento cuando aparecen las crisis, que generalmente empiezan por afectar al entorno familiar y acaban con la vuelta del trabajador antes de lo previsto y en condiciones difíciles de gestionar. Para evitar contratiempos, en Prosegur cuentan con un Manual de Desplazamientos Internacionales, un marco de referencia para acordar las condiciones del traslado, porque cada caso es distinto. Igual de importantes que las condiciones económicas son las cuestiones familiares del expatriado, según la experiencia de muchos de ellos. Cuestiones como el colegio de los niños, la residencia o incluso la carrera laboral del cónyuge se deben tener en cuenta antes de tomar cualquier decisión.

Pese a los inconvenientes, hoy hay más de 3.000 profesionales españoles repartidos por el mundo. Sin embargo, España es, junto a Italia, Portugal y Austria, uno de los países en los que la resistencia a la movilidad laboral continúa siendo superior a la media de la UE.

De todos modos, cada desplazamiento es una experiencia diferente, explica Joan Daura, socio del área de Gestión de Expatriados de Landwell-PricewaterhouseCoopers. “No es lo mismo que una empresa tenga que desplazarse a un mercado determinado porque tiene la necesidad de mantener una presencia de control sobre las operaciones o las filiales que acaba de abrir, que los profesionales deban salir fuera para formarse y dirigir la empresa en el futuro”. En este sentido, Sebastián de Erice explica que las compañías españolas deben seguir el modelo utilizado por Alemania y los países anglosajones. “Es imprescindible que las operaciones financieras y de control las realicen desplazados españoles, pero las tareas comerciales y administrativas hay que dejarlas en manos de profesionales locales”. Para garantizar el éxito de estas iniciativas, las empresas pueden apos-



tar por la formación de profesionales extranjeros en la propia cultura empresarial y que, en el medio plazo, sean éstos los que se ocupen de la expansión internacional de los negocios.

La rapidez en las decisiones empresariales hace que, de momento, las compañías intenten resolver el asunto de la forma menos traumática posible. “Es necesario controlar todos los aspectos migratorios, es decir, resolver las cuestiones relativas a los permisos de residencia y trabajo”, apunta Daura. Un asunto espinoso es también el fiscal. “Las empresas deben estudiar si existe algún régimen fiscal que permita al empleado beneficiarse y ahorrar impuestos, si está vigente un convenio para evitar la doble imposición o si está permitido que los complementos los pueda pagar sin mayor coste”, añade.

Cuestiones técnicas

Para el socio de PricewaterhouseCoopers, el empleado debe tener en cuenta el contrato que va a firmar: “Si es suficiente una carta de asignación internacional, si la vinculación laboral queda en suspenso o qué validez tiene sellar el contrato en destino”. Una vez solucionado este asunto, el expatriado debe tener claro dónde va a cotizar, si puede aplicar el convenio de la Seguridad Social y evitar la cotización en destino, en qué mercados existen regímenes especiales, qué pasará con los derechos que adquiriera en el extranjero o en qué conceptos retributivos cabe esperar un ahorro. “A menudo ignoramos el coste de la protección social en el destino y asimilamos que tendrá los límites que existen en España, pero no es así y muchos empleados ven cómo se disparan las cargas sociales. Sin ir más lejos, en Francia, Argelia y Brasil”, explica Daura, quien cita también los planes de pensiones.

Una vez superadas todas las cuestiones técnicas, el empleado debe garantizar, por ejemplo, su paquete retributivo, la aplicación de diferenciales que compensen el coste de la vida en el mercado al que acude o cuestiones de índole doméstica como la vivienda, el coche o las vacaciones. La mayoría de los desplazados ahorran durante el proceso, pero es más importante la progresión profesional. Si se consigue, además, cerrar el círculo, el proceso es un éxito. De hecho, la gestión de la vuelta es el proceso más arduo, porque generalmente la compañía no puede garantizar un puesto concreto a cinco años vista. En Prosegur, por ejemplo, todos esos aspectos se recogen en una Carta de Desplazamiento, firmada por ambas partes, que garantiza la vuelta a un puesto de similar responsabilidad que la que han estado desempeñando durante su periodo de destino.

Para Daura, es importante también que las empresas sean cautelosas en la selección de los empleados más idóneos para afrontar un proceso de expatriación. “Hay que tener en cuenta que existen profesionales con vocación profesional, pero también es necesario analizar en qué momento de su carrera se encuentran”. De hecho, los responsables de Recursos Humanos reconocen que en este momento, los recién titulados universitarios, influidos por el espíritu de los programas de educación europea Erasmus, muestran una mayor disposición a hacer carrera en el extranjero, pero les falta la experiencia que, muchas veces, necesitan

La planificación garantiza el éxito

Un proceso de expatriación no es sencillo. Reducir su impacto en las organizaciones depende de una correcta planificación y de un auténtico compromiso. “No tener claro el objetivo de este movimiento, su política, el regreso de los profesionales y su reincorporación a la firma, no tener un tutor que gestione todo el talento que se genera en la expatriación y que se viene perdiendo de manera sistemática, son algunos de los errores más habituales cometidos por las compañías españolas”, apunta Daura. Si a esto añadimos que la legislación española cuenta con pocos mecanismos de protección, tanto en la vertiente laboral como fiscal, nos encontramos con una situación de desamparo de los trabajadores españoles en el extranjero. “La residencia fiscal en España se pierde si el empleado pasa más de 183 días al año fuera del territorio, por lo que, generalmente, deberá tributar en el territorio en el que esté residiendo y, por tanto, pagar los impuestos en España como no residente por los ingresos reales o presuntos que el empleado tenga en España. Respecto al impuesto sobre Patrimonio, se puede optar por tributar como si fuera residente fiscal en España, aunque vale la pena analizar si como no residente terminaría tributando menos”, puntualiza el experto de PricewaterhouseCoopers. En cualquier caso, en los años que dura el proceso de cambio, suelen darse situaciones de residencia en España con ingresos en el exterior. Aquí es necesario analizar si puede aplicarse la exención de rentas por trabajos realizados en el extranjero con un límite de 60.100 euros, y si exceden o no son de aplicación las reglas que existan o que se hayan previsto en el convenio para evitar la doble imposición.

las empresas. “A los profesionales españoles les motiva la posibilidad de tener un desarrollo profesional acelerado, finalizar una carrera en un cargo de responsabilidad o encontrar una estructura retributiva que difícilmente hubiesen conseguido de no haberse movido de su puesto”, reconoce Daura. Y es que toda experiencia laboral fuera del propio país potencia las competencias de las personas para su desarrollo profesional futuro y les facilita el acceso a puestos de mayor responsabilidad a su regreso”. ■

Para más información, contactar con Joan Daura, socio del área de Gestión de Expatriados de Landwell-PricewaterhouseCoopers, en: joan.daura.cros@es.landwellglobal.com



¿Con cuántas almohadas consulta sus problemas?

¿Cree que son suficientes? ¿Son las que necesita realmente? Nuestro equipo de consultores le ayudará a tomar las mejores decisiones. Decídase ahora y dormirá mejor.

PwC cuenta en España con más de 700 consultores expertos que aportan ideas de valor a través de un conocimiento profundo del negocio de sus clientes. Su misión es ponerse en su lugar y crear relaciones que contribuyan a su éxito empresarial y personal.

www.pwc.com/es

Consultoría de Negocio y Financiera

PRICEWATERHOUSECOOPERS 