



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y
EMPRESARIALES

**LA SUPERVIVENCIA EMPRESARIAL
ANTE LA CRISIS ECONÓMICA**
**Alternativas con éxito en el caso de
las empresas españolas**

Autor: Rocío Fernández-Cid de Cominges
Director: Carmen Escudero Guirado

Madrid
Abril de 2014

Rocío Fernández-Cid de Cominges

**LA SUPERVIVENCIA LA SUPERVIVENCIA
EMPRESARIAL ANTE LA CRISIS
ECONÓMICA: Alternativas con éxito en el
caso de las empresas españolas.**



Resumen

Este Trabajo de Fin de Grado tiene por objeto describir las tres principales estrategias que puede adoptar una empresa a la hora de mantenerse viable frente a momentos de recesión económica particularmente para el caso español. En concreto, internacionalización, reestructuración de costes y desinversión en activos no estratégicos. Para justificar lo expuesto con ejemplos reales, hemos analizado las empresas cotizadas en el Ibex 35 pertenecientes a los sectores energético y de telecomunicaciones, por ser éstos considerados como los futuros motores de la economía española.

Tras nuestro estudio, podemos concluir que ambos sectores han optado por la diversificación de sus riesgos y la expansión hacia nuevos mercados, cumpliendo así la primera de las estrategias; además de concentrar sus estructuras de costes, implementar políticas de ahorro y recortes, y desinvertir en los activos no rentables, ajustándose, por tanto, a las dos estrategias restantes.

Palabras clave

Internacionalización, diversificación de riesgos, energías renovables, reestructuración de costes, sectores impulsores del PIB español.

Abstract

My final project's objective is to describe the three most important strategies followed and implemented by different companies during a recession period, leading my investigation to focus on Spanish companies. The main strategies are Internationalization, Cost restructuring and Disinvestment of non-strategic Assets. Analysis is based on companies that are members of IBEX 35, a Financial Index, focusing in Telecommunication and Energy sectors. Both sectors have major relevance in the Spanish economy, and are considered to be the next motors of the GDP.

The conclusion of this research states that both economic sectors have chosen Entrance in New Markets and Risk Diversification to achieve the Internationalization strategy.

In addition, Efficient Cost Allocation and Cost Reduction, Savings and Dividend policies, and Disinvestment of Non-strategic assets were steps taken as part of the remaining two strategies.

Keywords

Internationalization, risk diversification, renewable energy, cost restructuring, Sectors weight on Spanish GDP growth.

Índice de Contenidos

1- INTRODUCCIÓN	1
2- MARCO TEÓRICO.....	4
3- CONTEXTO. PARTICULARIDADES ESPAÑA	5
4- ESTRATEGIAS.....	8
4.1- LA INTERNACIONALIZACIÓN:	8
4.2- ESTRUCTURA DE COSTES:	13
4.3- DESINVERSIÓN EN ACTIVOS NO ESTRATÉGICOS:.....	16
5- SECTOR ENERGÉTICO	17
6- ANÁLISIS DE LAS ESTRATEGIAS DE LAS EMPRESAS DEL SECTOR ENERGETICO COTIZADAS EN EL IBEX 35 DURANTE LA CRISIS.....	31
6.1 ENAGÁS:	31
6.2 ENDESA:.....	33
6.3 GAS NATURAL:.....	35
6.4 IBERDROLA:.....	36
6.5- RED ELECTRICA ESPAÑOLA:	38
7- SECTOR DE LAS TELECOMUNICACIONES	40
8- ANÁLISIS DE LA ESTRATEGIA DE TELEFÓNICA DURANTE LA CRISIS.....	48
9- CONCLUSIONES.....	56
10- BIBLIOGRAFÍA.....	59

Índice de Gráficos

GRÁFICO 1: POSICIÓN DE LA INVERSIÓN DIRECTA EN EL EXTRANJERO (% PIB).....	6
GRÁFICO 2: EMISIONES DE GHG DE LA UNIÓN EUROPEA DESDE 1990 (=100%) A 2050, DONDE SE LLEVARÁ A CABO UNA REDUCCIÓN DEL 80% DE DICHAS EMISIONES.	24
GRÁFICO 3: PRODUCCIÓN NACIONAL DE ENERGÍA 2010.....	26
GRÁFICO 4: GRADO DE AUTOABASTECIMIENTO EN 2010 (1).....	26
GRÁFICO 5: EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LA ELECTRICIDAD (C€/KWH) PARA EL CONSUMIDOR-TIPO DOMÉSTICO DC (2.500 KWH-5.000 KWH). AÑOS 2007-2011	29
GRÁFICO 6: EVOLUCIÓN DE LA CIFRA DE NEGOCIOS DEL SECTOR TIC: TELECOMUNICACIONES Y TECNOLOGÍAS DE LA INFORMACIÓN	41
GRÁFICO 7: EVOLUCIÓN DEL MERCADO DE SERVICIOS DE TELECOMUNICACIÓN.....	42

Índice de Tablas

TABLA 1: RESUMEN DE LOS OBJETIVOS DE AHORRO Y RENOVABLES	28
TABLA 2: CAMBIO DE PARADIGMA TECNOLÓGICO.....	47
TABLA 3: SIMILITUDES ENTRE MOVISTAR FUSION CON RESPECTO AL RESTO DE COMPETIDORES EN EL MERCADO ESPAÑOL	55

1- INTRODUCCIÓN

El trabajo de investigación que presento se centra en describir las distintas estrategias que han adoptado las empresas españolas para continuar siendo viables durante el actual periodo de crisis económica.

En concreto, voy a describir las tres principales alternativas o vías para mantener la viabilidad empresarial durante la crisis para el caso de España; y para ello voy a realizar un estudio compilatorio de la estrategias que han optado por llevar a cabo una serie de empresas españolas que he seleccionado como “casos de éxito”, que se ajustan a una o varias de las tres alternativas anteriores. De esta manera, dicho estudio servirá de apoyo y ejemplificará con casos reales las alternativas objeto de la descripción.

Es un trabajo descriptivo, apoyado con ejemplos reales.

Las tres estrategias que describiremos son: la internacionalización para diversificar riesgos, la reestructuración de costes, y la desinversión en activos no estratégicos.

Podemos conocer la estrategia que ha adoptado una empresa española accediendo a sus cuentas anuales y a su memoria, a través de los medios de comunicación o mediante distintos estudios específicos. Sin embargo, no hay un estudio que recopile y sintetice las estrategias adoptadas durante la actual crisis por las principales empresas nacionales que han conseguido mantenerse viables durante la misma, lo que hace interesante y útil un trabajo compilatorio del tema en cuestión para así ofrecer una visión global y un pequeño aporte a la cultura económica coyuntural del caso español.

Con respecto a los “casos de éxito” a estudiar, he optado por seleccionar empresas que cotizan en el IBEX 35. Si bien soy consciente de que las Pymes representan más del 70% del tejido empresarial español, dicho índice bursátil recoge no solo a las empresas

españolas más importantes y de mayor tamaño, sino que está formado por un conjunto muy heterogéneo de empresas, lo que nos permite afirmar que el IBEX 35 es un buen referente para nuestro estudio.

Teniendo en cuenta que la descripción de la estrategia adoptada durante la crisis por cada una de las 35 empresas que cotizan en el índice resulta inabarcable para un trabajo como el presente, mucho más focalizado y específico, he optado por centrarme en dos sectores: el energético y el de telecomunicaciones. Estos dos sectores, como analizaremos posteriormente, son los que más proyección a largo plazo tienen y más van a repercutir en la economía española, según hemos podido deducir de una gran cantidad de informes económicos que emplearemos en nuestro estudio, así como de las opiniones de importantes economistas en artículos y entrevistas en prensa y revistas económicas de hoy en día. Son el futuro.

Por último añadir, que las empresas pertenecientes a estos dos sectores han desarrollado alguna de las tres estrategias objeto de descripción del trabajo o incluso todas por lo que, el hecho de cercar el nicho objeto de estudio por cuestiones prácticas, no va a limitarnos en la posibilidad de describir las tres estrategias.

En concreto, del sector energético vamos a estudiar la trayectoria estratégica de: Enagás, Endesa, Iberdrola, Gas natural y Red Eléctrica Española. Y con respecto al sector telecomunicaciones, la de Telefónica. Jazztel también cotiza en el Ibex 35, pero anunciaba su entrada el 9 de abril del 2013, por lo que a efectos de nuestro estudio, no ha lugar que sea analizada.

En definitiva, la variedad de alternativas posibles para mantenerse viables durante la crisis para el particular caso español, así como el reflejo de las mismas en ejemplos reales de las principales empresas españolas, obliga a sintetizarlas en un mismo trabajo, dando

de esta manera respuesta a la pregunta de: ¿qué han hecho las empresas españolas para mantenerse viables ante la crisis actual?

El trabajo se estructura en siete partes. En la primera parte, se hace referencia al marco teórico del trabajo, donde se presenta la metodología empleada para nuestro estudio.

En un segundo apartado, se presenta el contexto de la crisis particularizado al caso español, en la que se describe el recorrido experimentado por nuestro país durante los años de crisis, así como los objetivos que nos fijamos para salir de ésta.

El tercer bloque recoge las tres estrategias de viabilidad objeto de nuestro estudio. La cuarta parte describe lo experimentado por el sector energético en nuestro país durante los años de crisis (2008-2012), y el siguiente apartado se centra concretamente en la estrategia que han adoptado las empresas pertenecientes a este sector que cotizan en el Ibex 35. En el sexto y séptimo apartado, de igual manera, se describe la actuación del sector telecomunicaciones español durante la recesión económica, así como el caso de Telefónica, como teleco cotizada en nuestro índice bursátil. Finalmente, se extraen las principales conclusiones.

2- MARCO TEÓRICO

Emplearemos libros de texto, que tendrían un peso de un 15% del total de las fuentes del trabajo, para los conceptos más teóricos principalmente utilizados en la descripción de las estrategias de internacionalización, reestructuración de costes y desinversión en activos no estratégicos. Por otra parte, un 50% de la literatura de la que hemos hecho uso corresponde a una gran cantidad de artículos tanto de prensa como de revistas económicas, así como anuarios y estudios económicos sectoriales, empleados para poder estudiar lo experimentado por nuestros sectores energético y de telecomunicaciones durante los años de crisis económica. Además, un 15% de las fuentes hace referencia a estudios realizados por el Gobierno de España para describir el particular contexto español durante la crisis. Por último, para el análisis más profundizado de la actuación en cada año de crisis de cada empresa descrita, y con objeto de ser llegar a resultados muy precisos, me he apoyado estudios más especializados y completos realizados por Morgan Stanley, correspondientes al 20% restante de las fuentes empleadas.

3- CONTEXTO. PARTICULARIDADES ESPAÑA

Nuestro país es la cuarta economía de la Zona Euro y la quinta de la Unión Europea por su Producto Interior Bruto. España ha crecido mucho exponencialmente, por encima de la media europea, alcanzando niveles superiores de renta per cápita media con respecto al resto de la UE. (Gobierno de España, 2012).

España, ha ido cumpliendo todos los compromisos económicos establecidos en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento para la Eurozona, desde la adopción de la Unión Económica y Monetaria y la posterior adopción del Euro como moneda común en 1999. Sin embargo, España no ha sido capaz de cumplir con los objetivos establecidos por el Banco Central Europeo en materia de déficit público y deuda pública, presentando unos resultados por debajo de los límites del Pacto de Estabilidad.

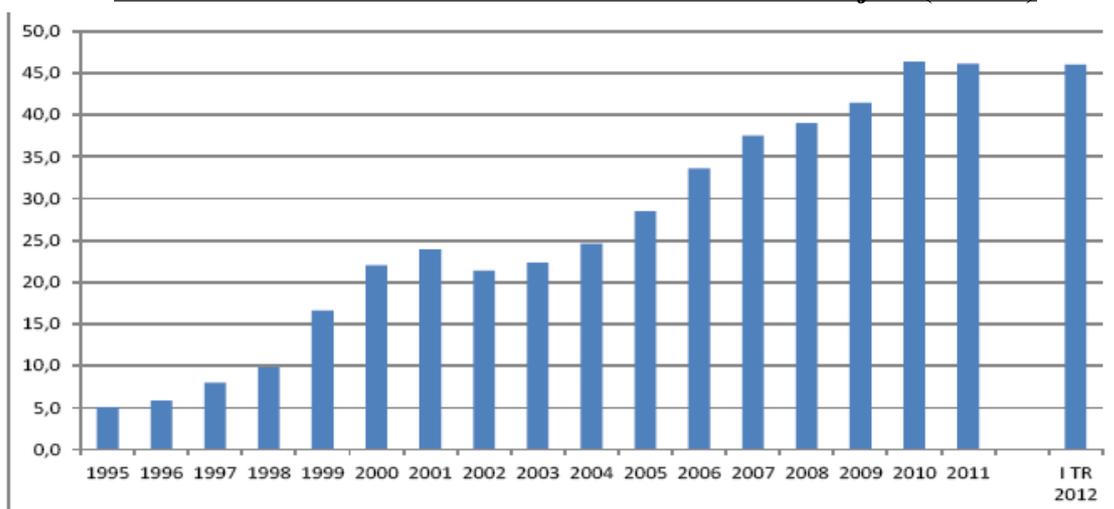
A partir de 2008, comienzan a aflorar en España los primeros síntomas de la crisis financiera internacional, muy ligados a la alta exposición financiera al sector inmobiliario de nuestro país. En 2009, nuestro PIB caía en un 3,7% debido a la menor actividad financiera y económica, por lo que se adoptaron medidas para estimular la política económica. Sin embargo, con estas medidas no se consiguieron los resultados esperados, y ello, sumado al empeoramiento de la crisis financiera internacional y a la falta de nuevas decisiones en materia de política internacional, llevó a nuestro país a sufrir una caída acentuada de la actividad económica. Nuestro PIB se reducía hasta un -1,7% en 2012 y se alcanzaron niveles de paro del 24,6% en este mismo año. (Gobierno de España, 2012).

Las deficiencias de la Unión Monetaria Europea junto a la incertidumbre puesta sobre el euro, hacían subir la prima de riesgo de la deuda soberana española, incrementándose así las dificultades en el mercado de la deuda, fruto del aumento de las necesidades de financiación de nuestra economía.

Con respecto a la Balanza Comercial, de los 100.000 millones de euros de déficit

comercial que presentaba el 2007, se redujeron drásticamente a 45.000 en 2011, como consecuencia fundamentalmente del aumento de las exportaciones (19,4%, hasta los 29.462 millones de euros) y un menor crecimiento de las importaciones (9,5%). Las exportaciones han pasado de cubrir las importaciones en un 64,9% en 2007, a un 82,6% en 2011. (Gobierno de España, 2012).

Gráfico 1: Posición de la inversión directa en el extranjero (% PIB)



(en % PIB de los últimos cuatro trimestres)

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL																		
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	I TR 2012
POSICIÓN DE INVERSIÓN NETA (DEUDORA)	28,2	30,6	33	40,2	32,1	32,0	35,8	41,8	45,2	51,9	55,8	66,8	78,1	79,3	83,7	89,6	91,6	91,1
POSICIÓN INVERSIÓN DIRECTA EN EL EXTERIOR	5,1	5,9	8,0	9,8	16,6	22,0	23,9	21,4	22,3	24,6	28,5	33,6	37,5	39,0	41,5	46,4	46,1	46,0

Fuente: Gobierno de España. "Las reformas del Gobierno de España. Determinación frente a la crisis". Madrid en septiembre de 2012.

Con respecto a la Cuenta Corriente, cabe decir que el menor déficit comercial en mercancías, la mejora de la balanza de servicios de turismo y de los servicios a empresas (como servicios no turísticos), dieron lugar a una destacable reducción del ya tradicional déficit de nuestra cuenta corriente¹. La demanda externa, además, ha sido uno de los

¹ Pasando de un 10% sobre el PIB en 2007, a un 3,5% en 2011.

² Clasificación realizada por (Porter 1986: 17-18, citada por Bilbao, Escudero, y Rodríguez, 2013:217) en

principales protagonistas en la salida de la crisis, contribuyendo con el crecimiento de nuestro PIB en un 2,5% en 2011. En 2012 continuo con su tendencia positiva hasta alcanzar el 2,7%. (Gobierno de España, 2012).

En suma, definiendo a grandes rasgos las particularidades del contexto en España de la actual crisis económica, destacaría que nuestro país, inmerso en altos niveles de inversión y siendo a la vez muy dependiente de la financiación externa, ha desembocado en una contracción del mercado. Dicha contracción repercute en que hay una menor actividad del mercado, un menor nivel de dinero en circulación y una disminución del empleo que dan como resultado a un Estado deficitario que se tiene que financiar de una población activa. El primer operador en España, el Estado, pasa de ser generador de empleo, facilitador de crédito y dinamizador de la economía, a ser deficitario, demandante de crédito y generador de paro.

Además, cabe destacar la transformación sufrida por las empresas españolas, que hace una década estaban centradas en su mercado doméstico y carecían de proyección y notoriedad internacional y, en menos de diez años, cambiaron de tamaño emprendiendo una espectacular internacionalización. Hoy en día, media docena de ellas se alzan en los primeros puestos internacionales. Para España, América Latina fue el trampolín internacional a partir del cual las empresas españolas se convirtieron en multinacionales. A lo largo de la última década las empresas invirtieron más de 120.000 millones de euros en aquella región. Actualmente, el IBEX 35 sigue siendo el índice europeo con mayores acentos latinoamericanos.

Por último, se deberá de tener en cuenta la evolución que han experimentado los sectores estratégicos considerados monopolios naturales, como el energético. Los costes fijos eran lo suficientemente altos para que tan sólo resultara rentable la explotación por un único operador, que necesariamente debía ser público. La actividad no resultaba atractiva para el sector privado. Sin embargo los avances tecnológicos, y la implementación de algunos instrumentos de flexibilidad como el acceso a terceros a las redes de transporte y

distribución han hecho factible la introducción de elementos competitivos en un sector que antes se trataba de un monopolio u oligopolio. También, la Unión Europea viene liberalizando sectores (gas, electricidad) desde los años 90 con el objetivo de crear mercados interiores plenamente operativos y competitivos.

4- ESTRATEGIAS

Si bien soy consciente de que la recesión económica experimentada por los sectores que vamos a analizar (energético y telecomunicaciones) no es consecuencia de que sean sectores obsoletos y no rentables en el mercado, sino que es resultado de una crisis económica coyuntural generalizada que afectaba a la economía mundial, tanto a niveles macro como micro, y que repercute en una importante disminución de la demanda, podemos afirmar por tanto, basándonos en la doctrina, que las posibles estrategias a adoptar por los distintos sectores para intentar solventar la situación de crisis serían: la internacionalización, la restructuración de costes y la desinversión de activos no estratégicos.

4.1- La internacionalización:

El contexto español durante la crisis se ha caracterizado por una falta de competitividad de las empresas nacionales, y un alto endeudamiento tanto público como privado que han encarecido la financiación de las mismas. La internacionalización se presenta como una alternativa necesaria para conseguir salir de la crisis. Si bien es cierto que los retornos de la internacionalización no son inmediatos, también lo es que la empresa que no se internacionaliza acaba sufriendo tarde o temprano.

La globalización, el entorno actual cambiante y muy competitivo donde las empresas tienen que responder rápida y eficazmente a las necesidades de un cliente global, convierten a la estrategia de internacionalización en imprescindible. La globalización es

uno de los factores más determinantes a la hora de estudiar la organización de una empresa. Desde mediados del siglo pasado la internacionalización de empresas ha estado presente en nuestra economía, pues cada vez son más frecuentes las compañías que se expanden a distintos países donde desarrollan sus actividades de producción y comercialización. En la década de 1990, muchas empresas españolas se expandieron principalmente hacia América Latina, reflejo de los vínculos culturales e idiomáticos, aunque también a otros destinos dentro y fuera de Europa. Las empresas españolas de una gran variedad de sectores competían fuera de nuestras fronteras con mucho éxito.

Los objetivos pretendidos en un proceso de internacionalización son entre otros: acceder a nuevos mercados, ampliar la lista de productos ofrecidos, acceso a know-how y tecnología externa, conseguir mayor capacidad productiva, reducir costes y buscar nuevas estructuras comerciales extranjeras.

Con respecto a los motivos que llevan a las empresas a desarrollar un proceso de internacionalización de sus actividades, podríamos hablar del objetivo común que buscan las compañías de adaptarse a un entorno cada vez más global. (Bilbao, Escudero, y Rodríguez, 2013:215). Aprovechando el esquema propuesto por (Claver y Ramón, 2001, citado por Bilbao, Escudero, y Rodríguez, 2013:215), analizaremos los factores que impulsan a la internacionalización desde las dimensiones de: país (origen y destino), sector y empresa.

Así, con respecto a los factores país, podríamos destacar: (Bilbao, Escudero, y Rodríguez, 2013:215-217).

a) El ciclo de vida del producto o de la industria: las industrias o productos siguen una línea de evolución en el mercado muy influenciada por el ritmo de crecimiento de las ventas. Por ello, aun cuando el mercado de origen no haya entrado en crisis, la fuerte demanda en el país de destino puede ser un motivo suficiente para justificar la

internacionalización.

b) La reducción de costes: otro de los motivos puede ser la búsqueda de mejores condiciones con respecto a las materias primas, mano de obra, recursos financieros o cargas fiscales.

c) El tamaño mínimo eficiente: hay ocasiones en que la posibilidad de aprovecharse de economías de escala en la producción de una compañía se ven limitadas por la demanda doméstica insuficiente para cubrir el volumen de producción necesario para conseguir la eficiencia productiva.

d) La búsqueda de recursos: pueden tratarse de materias primas, conocimientos especializados o acceso a medios de transporte, entre otros, los recursos que no están presentes en el país de origen.

e) Las condiciones legales: las diferentes presiones legales en el país de origen pueden provocar la salida a otros países con el objetivo de obtener condiciones más favorables.

Con respecto a los factores del sector de actividad, (Bilbao, Escudero, y Rodríguez, 2013:217), afirman que "es el nivel de globalización de la industria el motivo que se muestra como más influyente respecto a la internacionalización de las empresas". Una compañía multipaís², en donde la competencia de cada país es independiente de la competencia del resto, será la empresa la que decida facultativamente si internacionalizar su actividad o no; mientras que las compañías globalizadas, en donde los sectores son considerados a nivel internacional y donde las empresas compiten a nivel global, éstas no tendrán más remedio que acudir a la estrategia de internacionalización.

Por último, con respecto a los factores atribuibles a la empresa podemos hablar de: (Bilbao, Escudero, y Rodríguez, 2013:218).

² Clasificación realizada por (Porter 1986: 17-18, citada por Bilbao, Escudero, y Rodríguez, 2013:217) en la que distingue las industrias en función de su grado de globalización, distinguiendo entre las multipaís y las globales.

- a) El exceso de recursos: explotar los recursos infrautilizados por la compañía.
- b) La reducción del riesgo global de la compañía: la diversificación de las actividades de la compañía en distintos países estabiliza los resultados de ésta.
- c) La dependencia estratégica: la situación de fuerte dependencia de una compañía a un cliente puede provocar que cuando éste último se expanda a un nuevo mercado, la compañía tenga que seguir sus pasos.

Actualmente, ya existe un número significativo de empresas con experiencia exportadora. Las empresas españolas han sabido afrontar en los últimos tiempos el desafío de la exportación aunque pasar a la internacionalización plena es más complicado. La internacionalización entendida como la "continuación de actividades en otros mercados" (Cámaras de Comercio)³ en cambio, no está tan extendida entre la empresa española, sobretudo en el caso de las pymes. Aunque hoy en día está creciendo considerablemente y se espera que continúe aumentando de manera exponencial en el futuro.

Para plantearnos la internacionalización será necesario que previamente la empresa goce de un fuerte posicionamiento en el mercado interno, por lo que el Estado debe incentivar el crecimiento de las empresas nacionales para que posteriormente pasen a internacionalizarse. Además esto reduciría las necesidades de financiación que precisa un crecimiento externo. Por otro lado, debe de seguir impulsándose la formación de los recursos humanos para alcanzar el relevo generacional de emprendedores.

Podemos nombrar, a modo de ejemplo, diferentes sectores que se han internacionalizado: en el sector financiero (Santander y BBVA), telecomunicaciones (Telefónica), utilitas (Iberdrola y Repsol), construcción (Acciona, OHL, Ferrovial), moda (Zara, Mango), supermercados (Mercadona, Corte Inglés), y hasta cultura y deporte. De este modo,

³ Véase www.camaras.org/publicado/estudios/pdf/otraspub/empresa/internacionalizacion.pdf.

podemos afirmar que, si bien el periodo de crisis por el que pasaba España no era el más proclive a la internacionalización, nuestro país poseía una estructura sólida para retomar la tendencia del crecimiento y aumentar el bienestar.

Actualmente, Inditex se ha convertido en un referente mundial en su sector y en uno de los casos de estudio de las principales Escuelas de Negocio como Harvard Business School. Indra, Abengoa, Telefónica e Iberdrola, todas ellas están altamente internacionalizadas y exportando ahora sus procesos e innovaciones en todo el mundo. Acciona ha emprendido una diversificación no sólo geográfica sino también de negocios, buscando convertirse en un actor puntero en las energías renovables. Y Telefónica ha ido escalando posiciones para llegar a ser uno de los líderes de su sector, consolidando su posición internacional con la absorción del grupo O2 por 26.000 millones. (Círculo de Empresarios, 2011).

Durante la crisis las zonas geográficas o países que presentaban las mayores oportunidades de inversión en el exterior para las empresas españolas, según el Anuario, eran Brasil, Estados Unidos y, con un poco más de distancia, China e India. (Círculo de Empresarios, 2011).

Con respecto a los sectores en los que acometer dichas inversiones, destacaban el sector de infraestructuras y obras públicas, actividades sanitarias y servicios sociales, los servicios relacionados con la información y las comunicaciones y los servicios a empresas (consultoría y outsourcing). (Cámaras de Comercio).

Como conclusiones de la presencia internacional española cabe destacar (Cámaras de Comercio):

El crecimiento de la demanda exterior y el desarrollo de estrategias de diversificación de nuevos mercados y productos habían estimulado el dinamismo exportador. Además, conforme crece el tamaño de la empresa se concede mayor importancia a estos dos factores. Se asume que el crecimiento de las ventas en los mercados exteriores no puede

ser consecuencia de la falta de dinamismo del mercado doméstico, rompiendo así con el tópico de las ventas exteriores como alternativa de segundo orden.

Concluía el informe estudiado (Cámaras de Comercio) con el dato de que una de cada tres empresas con actividad exterior ha realizado alguna inversión en el extranjero. A medida que crece el tamaño de la empresa aumenta la inversión en el exterior. El umbral de diferenciación se situaría alrededor de los 100 empleados. Las empresas exportadoras son más grandes, más productivas e innovadoras que aquellas que solo producen para el mercado nacional.

El sector exterior constituye en estos momentos una fuente esencial para restaurar el crecimiento de la economía española. Este seguirá siendo clave en el medio plazo, en vista a la necesidad del desendeudamiento de los hogares y empresas, y de consolidación fiscal en el sector público. La adaptación de las empresas a un entorno cada vez más globalizado y de mayor competencia requiere que profundicen en sus estrategias de gestión, de innovación y de inversión en capital humano; incrementando su eficiencia para afrontar con mayor éxito la competencia internacional, penetrando en los mercados con mayor potencial de crecimiento y posicionándose en las cadenas de valor globales. (Cámaras de Comercio).

4.2- Estructura de costes:

La relación entre la estrategia de una empresa y su estructura es una variable fundamental para conseguir una ventaja competitiva con respecto a la competencia, según varios autores (Pertusa, Molina y Claver, 2009).

Estudios analizados, (Pertusa, Molina y Claver, 2009), han revelado que, en general, las estrategias de liderazgo en costes se asocian con una estructura de tipo mecánico, es decir, con altos niveles de formalización, complejidad y centralización.

La madurez tecnológica de un sector, acompañada de la estandarización del producto y los ajustes realizados en las estructuras de costes, impulsan a las compañías a abrirse a nuevos mercados internacionales donde poder explotar su situación de economías de escala y reducen costes a través de su curva de aprendizaje, (Bilbao, Escudero, y Rodríguez, 2013:115).

La estrategia de reducción de costes está justificada por varios motivos, reconocidos por varios autores (Bilbao, Escudero, y Rodríguez, 2013:116-117). Así, distinguían:

1) Las economías de escala: son clave en los sectores maduros. La estandarización creciente en estos sectores conduce a la explotación de economías de escala.

2) Los *inputs* a bajo coste: las compañías más grandes, a diferencia de los pequeños competidores, tienen menos posibilidades de encontrar *inputs* más baratos y presentan estructuras de costes considerablemente más elevadas. La presión que ejercen los sindicatos sobre ellas, y el tamaño de estas compañías, provocan que en situaciones de disminución de la demanda las ventas no sean suficientes para cubrir los gastos de la empresa.

3) Los bajos costes generales: La obtención de reducciones en gastos generales es la clave para alcanzar mayores niveles de rentabilidad en una empresa. La focalización en segmentos donde la empresa es más rentable, el mejor uso de la capacidad productiva e incremento de la productividad de los trabajadores y la reducción de costes a través de la disminución de actividad productiva, son algunas de las medidas que se recogen estrategias que han tenido más éxito. (Bilbao, Escudero, y Rodríguez, 2013: 117).

a) Reducción de costes fijos:

Cuando el volumen de mercado ha caído, la compañía ha de reducir precios para continuar siendo competitiva ante un escenario caracterizado por un menor nivel adquisitivo de la población; y por tanto, será necesario también una reducción del gasto para obtener un resultado positivo.

Los gastos fijos más importantes en una empresa son: los gastos de personal, los

financieros, y los de amortización de activos del inmovilizado material (maquinaria, almacenes...).

Con respecto a los primeros, hay que flexibilizar los costes fijos para ajustarse a la demanda aminorada. En relación a los gastos financieros, habrá que renegociar con los bancos y otras entidades de crédito los plazos de amortización de deuda, así como las distintas condiciones de financiación.

Por último, a tenor de los gastos de amortización de activos materiales del inmovilizado, será necesario optimizar y racionalizar los recursos existentes.

b) Concentración de estructuras:

Consiste en adecuar el tamaño de nuestra estructura fija al nuevo valor del mercado.

La inversión en capital fijo es una variable fundamental en el funcionamiento de la economía, pues sus oscilaciones afectan fuertemente al ciclo de la actividad económica y determina la capacidad de producción futura. Por ello ha sido el objeto de las políticas de ajuste macroeconómico llevadas a cabo por los países occidentales desde mediados de los años setenta, (Mato, 1989).

Los determinantes de la inversión en capital fijo son el coste del capital y la estructura financiera de la empresa. En el contexto de minimización de costes de producción, ajustar el stock de capital existente al deseado depende de la capacidad que tengan las empresas de autofinanciarse. El coste medio de los recursos ajenos depende de la estructura financiera de las empresas. En concreto, existe una relación inversa entre el coeficiente de endeudamiento y el coste medio de los recursos ajenos.

Durante los años de crisis, la recuperación de los resultados de las empresas españolas y su inversión en capital fijo se han visto muy afectados por la política de saneamiento financiero.

4.3- Desinversión en activos no estratégicos:

Según varios autores (Navas y Guerras, 2002), la inversión es el proceso por el que las empresas adquieren maquinaria y equipo, bien para reponer material deteriorado físicamente u obsoleto, o para aumentar su capacidad productiva, o bien por ambos motivos. En la inversión para ampliar la capacidad productiva, o inversión neta, las empresas ajustan su equipo capital al nivel necesario para cumplir sus objetivos de producción y rentabilidad. Hay que tener en cuenta el volumen de capital fijo y la estructura temporal con la que las empresas adquieren bienes de capital con objeto de alcanzar el nivel deseado. Las variables financieras influyen en la demanda de inversión a través de la determinación del precio relativo de los factores y de los costes de ajuste.

Si el futuro se presenta con pocas ventajas competitivas atractivas para el sector, la estrategia adecuada parece la desinversión. Según (Bilbao, Escudero, y Rodríguez, 2013:132), "el ser madrugador (...) ayuda a minimizar los costes de las barreras de salida".

Las compañías deben tomar decisiones de manera más creativa y reflexiva de lo habitual para conseguir mantener el negocio y lograr que crezca. La gestión activa de las carteras, las desinversiones en activos no estratégicos en calendarios más reducidos, y las adquisiciones a realizar se presentan como claves para el desarrollo actual y futuro de la empresa. No podemos mantener activos que no sean productivos, y menos aún en época de crisis.

Como ejemplo, podemos citar a Iberdrola, que vendió el pasado año activos por 850 millones de euros para deshacerse de instalaciones y participaciones no estratégicas valoradas en 2.000 millones de euros entre 2012 y 2014. Estos datos demuestran que el grupo avanza de forma satisfactoria en el cumplimiento de sus objetivos de desinversión,

con los que pretende garantizar su fortaleza financiera en los próximos años.

5- SECTOR ENERGÉTICO

Pasamos ahora a analizar más concretamente lo vivido por el sector energético durante los años de crisis (2008-2012).

A finales de 2008, tras la caída sufrida por la Bolsa, las energéticas Repsol, Gas Natural o Iberdrola, recuperaban su posición con expectativas de beneficios y diversificación de riesgos que posicionaba al sector energético como uno de los que menos parecía que se veía afectado por la crisis económica internacional.(Márquez , 2008).

A mediados del 2008 los precios mundiales del petróleo y gas se estabilizaron fruto de la crisis y la caída de la demanda.

Según (Marten, 2009)⁴, el gran desarrollo económico que experimentó nuestro país durante el 2002-2006 (3,5 del PIB), hizo crecer de manera muy significativa la demanda de energía primaria, (un 2,4% en dicho periodo). Este hecho se repitió también a nivel mundial, creciendo a un 3,3% anual en los mismos años, debido principalmente al

⁴ Iván Marten, es el Senior Partner y Managing Director de The Boston Consulting Group. Miembro del Consejo Profesional de ESADE. Véase: <http://www.expansion.com/2009/04/22/opinion/1240388315.html>

crecimiento económico de los países en vías de desarrollo.

En el 2009, el sector energético español se enfrentaba, al igual que en el resto de países de nuestro entorno, a retos de gran calado y que estaban cada vez más presentes en la agenda política y empresarial: la capacidad del sector energético de hacer frente a una demanda de energía creciente en el largo plazo y hacerlo de forma segura, eficiente en costes y medioambientalmente sostenible. (Marten, 2009).

Se preveía en dicho año que, si bien la crisis iba a frenar el crecimiento económico, la tendencia a largo plazo se iba a mantener. La Agencia Internacional de la Energía (AIE), exponía que el consumo de energía mundial en 2030 sería el doble que el de la actualidad. (Marten, 2009).

España es uno de los países con mayor dependencia energética exterior de la UE (86% de la energía primaria en España es importada vs. 55% de media en la UE) y muy dependiente de los combustibles de origen fósil (petróleo, carbón y gas natural suponen el 49%, 12% y 21% respectivamente del consumo energético primario español). Nuestra estructura productiva y competitividad se ven muy afectadas por el coste energético. La eficiencia energética de nuestros sectores productivos y el mix energético de nuestro país ha sido es un factor clave de competitividad. Adicionalmente, en el caso de España, la importación de energía supone una seria carga sobre nuestro balance comercial. Sólo en 2007, destinamos 35 mil millones de euros a importación de energía. (Marten, 2009).

Los países de la OCDE suponen cada vez un menor porcentaje de la producción mundial de petróleo y gas (29% en 2006 vs. 35% en 1980), y los productores están muy concentrados⁵. (Marten, 2009).

⁵ En 2007, el 61% del gas natural importado procedió de Argelia y Nigeria.

El cambio climático es un punto destacable en nuestro análisis, cada año se emiten más de 26.000 Mt de CO₂ a nivel mundial, de las cuales 400 Mt/anuales corresponden a España⁶. En 2009, nuestro país se encontraba un 35% por encima de su compromiso de emisiones para el 2012, por lo tanto ha sido necesaria la acción común de gobiernos, compañías del sector y de la sociedad. (Marten, 2009).

España debía mejorar en la eficiencia energética. Reducir nuestro consumo energético nos hacía menos dependientes energéticamente, incrementando por tanto nuestra seguridad de aprovisionamiento. Además, debíamos aumentar nuestra competitividad en costes energéticos y, finalmente, lograr una mayor sostenibilidad medioambiental. Con todo lo expuesto, la iniciativa privada y la innovación empresarial juegan un rol muy significativo. (Marten, 2009).

El gran reto para la energía renovable era, y sigue siendo, alcanzar un mejor equilibrio coste-beneficio. España tiene aún mucho potencial en el campo de la energía renovable y ocupa posiciones líderes en varias de ellas a nivel mundial⁷. El objetivo español debe estar en conseguir un portfolio energético diversificado, competitivo y sostenible. En este panorama, las energías renovables han sido una buena opción de salida, puesto que representan un sector en crecimiento con mucha trayectoria aun por recorrer. Las empresas energéticas han sido conscientes de ello y apuestan por las energías renovables, aprovechando además la privilegiada situación atmosférica de la que disfruta España. (Marten, 2009).

España en la crisis ha tenido que avanzar en la liberalización de sus sectores energéticos, cumpliendo con sus compromisos con Europa, y con el objeto de mostrarse competitiva ante el mercado. En 2009, preparábamos la liberalización final del sector eléctrico y del sector del GLP. En esta fecha, además, España empeñaba esfuerzos en desarrollar interconexiones de la electricidad con Portugal y Francia, y de gas con Argelia y Francia, lo que permitiría mejorar la competitividad y asegurarnos el abastecimiento. (Marten,

⁶ Aproximadamente el 25% son derivadas de la generación eléctrica y el 27% son emisiones del transporte.

⁷ España es líder mundial en solar térmica, el tercer país a nivel mundial en capacidad eólica instalada 15.145MW en 2007, y una de las mayores capacidades instaladas en fotovoltaica, 632 MW en 2007.

2009).

Teníamos en mente ya entonces, y la seguimos teniendo, la importancia de la I+D+I en el ámbito energético. Decía el autor (Marten, 2009) en su artículo⁸ que:

La próxima revolución energética será sin duda la tecnológica y España ha demostrado que es capaz de ponerse al frente tecnológico en varios sectores energéticos. Existen numerosas áreas de investigación en el ámbito energético con un alto impacto potencial (biocombustibles de segunda generación, fuel cells, motores híbridos, energía solar de segunda y tercera generación, redes de transporte inteligente, etc.), en la que las compañías energéticas españolas están ya trabajando.

Durante la crisis, y por supuesto actualmente, ha sido crítico que tanto empresas como Administraciones aúnen esfuerzos para mejorar en los aspectos anteriormente expuestos, y conseguir así una mayor seguridad, competitividad y sostenibilidad, pudiendo hacer del sector energético incluso una fuente significativa de empleo y riqueza para España.

Concluía (Pricewaterhousecoopers, 2010) que “España lidera el ranking europeo de fusiones y adquisiciones del sector de energías renovables en 2009 y acumula el 44% del mercado en Europa, con un valor de 5.635 millones de dólares”.

Según (Pricewaterhousecoopers, 2010), el valor de las transacciones en renovables había alcanzado el 25% en 2009 (17% en 2008) del total del sector energético y el tamaño medio por operación había pasado de los 45,5 millones de dólares a los 60,8 millones.

La crisis económica internacional repercutió también negativamente en el sector a nivel mundial⁹.

Cabe destacar, por parte de las renovables, que el impacto de la crisis fue mucho menor

⁸ Véase: <http://www.expansion.com/2009/04/22/opinion/1240388315.html>.

⁹ En el que el valor de sus fusiones y adquisiciones descendió un 14%, hasta los 33.400 millones de dólares. En cuanto al número de operaciones, bajaron un 34%, pasando de 856 a 549 en 2009.

que el sufrido por el mercado de las energías no renovables. El subsector de la energía hidroeléctrica protagonizaron las diez principales operaciones del año 2009 desarrolladas en Europa, China y América del Norte y del Sur.

(Pricewaterhousecoopers, 2010) destaca como la segunda mayor transacción del año y la primera europea, la que llevaron a cabo dos importantes compañías españolas del sector. Acciona adquirió los activos renovables (hidráulicos y eólicos) de Endesa por 3.685 millones de euros. La operación se efectuó como consecuencia del acuerdo por la venta de la participación del 25,01% del capital de Endesa a Enel por parte de Acciona.

En 2009, el valor total del mercado energético de renovables en Europa se vio reducido al 38%, con respecto al año anterior, consecuencia principalmente de las operaciones de grandes centrales hidroeléctricas en China y Colombia.

Añade (Pricewaterhousecoopers, 2010) que dentro del ranking europeo:

España escala de la segunda a la primera posición y se sitúa como el principal mercado en Europa con un valor de 5.635 millones de dólares (dos tercios de esta cifra pertenecen a una sola operación, la segunda mayor del año entre Acciona y Endesa). Le siguen Alemania, noruega y Reino Unido, respectivamente.

Por su parte, la crisis mundial y la inestabilidad financiera provocaron grandes descensos en los sectores solar y eólico (con la excepción de Estados Unidos, cuyos incentivos fiscales consiguieron estabilizar la actividad económica).

Ya en 2010, se tenían datos de la Agencia Internacional de Energía (AIE) que esperaba que en el periodo de 2007-2030 se produjera un aumento del 40% de la demanda de energía a nivel mundial. La protección del medio ambiente era prácticamente

incompatible con el incremento de demanda energética que se auguraba, por lo que teníamos que tomar medidas al respecto. Era necesaria la combinación de fuentes de energía, incluyendo las alternativas, renovables y nucleares, así como medidas de conservación energética. Además, será necesario y un punto crítico, el desarrollo de tecnologías necesarias que permitan una mayor eficiencia energética y un uso más respetuoso del medio ambiente por parte de los combustibles fósiles convencionales. (Deloitte, 2010).

Los países emergentes continuaban construyendo centrales de carbón. Este mineral, si bien tiene la ventaja de ser muy abundante y barato, a diferencia de otras fuentes de energía emite altos niveles de CO₂. La preocupación por el cambio climático hace que se proponga como solución el desarrollo de tecnologías comerciales de captura y almacenamiento de carbón.

La respuesta al crecimiento constante de la demanda de energética no estaba en la construcción de nuevas centrales eléctricas de combustibles fósiles, sino que hacía falta un cambio de tendencia orientado a un uso mucho más eficiente y productivo de la energía. Los gobiernos, conscientes de la situación, implantan políticas con el objeto de promover la rápida adopción de las tecnologías accesibles. Además, ponen sus esfuerzos en fomentar la concienciación de la necesidad de ahorro energético desde el punto de vista medioambiental, y de todos los beneficios económicos que aquello conlleva.

La solución que proponía (Deloitte, 2010) consistía en:

La implantación de las tecnologías de Red Inteligente, que tienen potencial para reducir hasta en un 30% el consumo de electricidad y limitan la necesidad de construir nuevas centrales eléctricas y de explotar fuentes de generación potencialmente nocivas para el medioambiente.

Ya en 2010 se hablaba del despegue de Oriente Medio y el Norte de África en la producción con energías renovables. Ambas regiones cuentan con factores muy

favorables, citados en el informe anteriormente nombrado, como son: sus condiciones climáticas, el rápido crecimiento de su población, y su proximidad a Europa y a la cuenca mediterránea. Además pueden emplear las líneas de transmisión submarinas HVDC como vínculo entre los productores y los mercados.

En 2010 el precio del petróleo aumentaba y las condiciones económicas mejoraban, lo que aplanaba el terreno para la concentración del sector energético. Sin embargo, la estabilidad de los precios de las materias primas objeto de transacciones, y la estabilización de los mercados de capital eran las asignaturas pendientes a niveles macro.

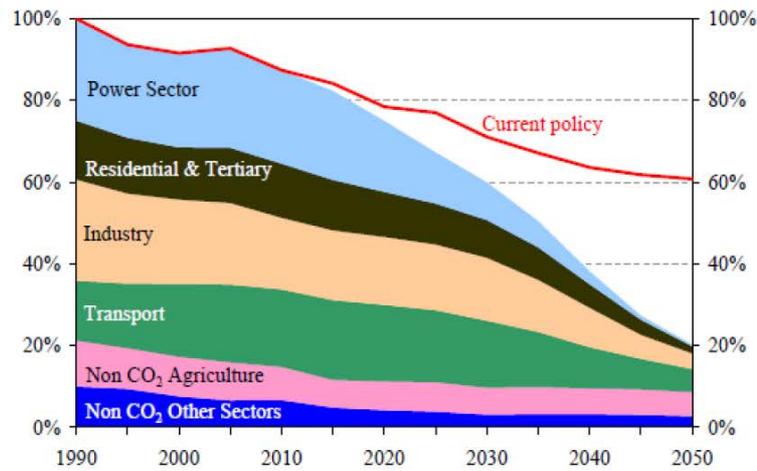
Se esperaba que para el 2011 los niveles de fusiones y adquisiciones se recuperasen por completo.

(Deloitte, 2010) incluye un análisis de las posiciones futuras esperadas por sectores. Así, “las compañías de hidrocarburos que tengan problemas de liquidez podrían ser un target para las que buscan reservas”. Del sector minero, (Deloitte, 2010), se esperaba que el mercado siguiera consolidándose:

Hasta que se cree un pequeño grupo de supermajors como en el sector de hidrocarburos, para competir con las empresas estatales. Por su parte, las empresas de electricidad y gas natural es probable que mantengan su tendencia alcista y aprovechen estas operaciones como elemento estratégico, para responder a las oportunidades del mercado liberalizado y aprovechar la recuperación del mercado de capitales.

La Unión Europea había condicionado un 20% de sus presupuestos a la mitigación del Cambio Climático, elaborando además su Hoja de Ruta 2050 para una Economía Baja en Carbono que incluye cero Emisiones de Gases de Efecto Invernadero (EGEI) del sector energético en 2050, mostrando las ventajas de un sistema energético de alta eficiencia y 100% renovable. (Fundación de Energías Renovables, 2011).

Gráfico 2: Emisiones de GHG de la Unión Europea desde 1990 (=100%) a 2050, donde se llevará a cabo una reducción del 80% de dichas emisiones.



FUENTE: Comisión de la Unión Europea (2011) 112/4.

España continuaba en dicho año teniendo la mayor dependencia energética del exterior de todos los países de su entorno, incumpliendo gravemente además sus compromisos con el Protocolo de Kioto de reducción de emisiones de Gases de Efecto Invernadero. Además, la imposibilidad de sostener una economía basada en un mayoritario consumo de combustibles fósiles y energía nuclear era un factor a tener en cuenta. (Fundación Energías Renovables, 2011).

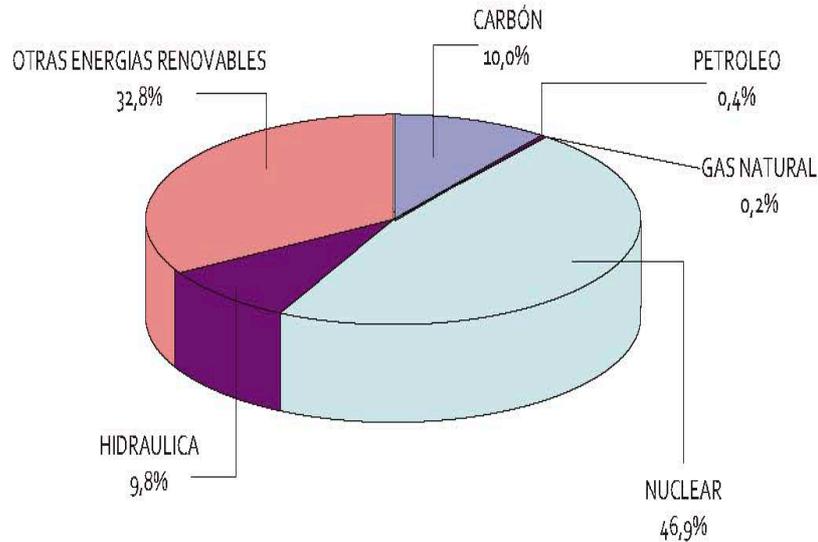
El incremento del precio de las materias primas energéticas, originado en todas las crisis económicas desde 1973, ha sido decisivo en la gran crisis financiera de 2008. El aumento del consumo y dependencia del gas y del petróleo tiene un efecto inflacionista que afecta directamente a los tipos de interés, al déficit comercial y a la deuda soberana. (Fundación Energías Renovables, 2011).

España gozaba entonces, y también hoy en día, de un liderazgo tecnológico e industrial

en las principales tecnologías renovables, despuntando tanto en la energía Eólica, como en la Fotovoltaica y Termosolar. Sin embargo, en lugar de aprovechar dicha posición para crear valor para la economía española pudiendo ser una de las respuestas para la salida de la crisis, no solo no ha sido así sino que se está obligando al sector empresarial español a buscar nuevas localizaciones fuera de España. (Fundación Energías Renovables, 2011).

Además, cabe destacar la débil posición del Gobierno de España al no seguir apostando por la línea que ahora todos los países del mundo consideran como la de desarrollo futuro. Está demostrado que el sector de las energías renovables es único en el que ha habido mejoras, como ocurrió en 2010, cuando las renovables superaron el 32% de la generación eléctrica y, como consecuencia de ello, mejoraron en cuatro puntos nuestra dependencia energética y se redujeron un 20% las emisiones del sector. (Fundación Energías Renovables, 2011).

Gráfico 3: Producción nacional de energía 2010



FUENTE: Gobierno de España. Ministerio de Industria, Turismo y Comercio.

Gráfico 4: Grado de Autoabastecimiento en 2010 (1)

	2009	2010
CARBÓN	36,8	40,7
PETRÓLEO	0,2	0,2
GAS NATURAL	0,0	0,2
NUCLEAR	100,0	100,0
HIDRÁULICA	100,0	100,0
ENERGÍAS RENOVABLES	100,0	100,0
TOTAL	22,9	26,1

(1) Relación entre producción interior y consumo total de energía.

FUENTE: SEE. (Metodología: A.I.E.).

El informe analizado (Fundación Energías Renovables, 2011) propone “hacer del Ahorro, la Eficiencia y el desarrollo de las Energías Renovables el eje central de la política energética para”. Concretamente enumeraba las siguientes medidas:

- a. Reducir nuestra alta dependencia energética del exterior, muy por encima de la media de la Unión Europea, con fuentes que son, además, contaminantes y caras.
- b. Reducir el consumo y el gasto energético mejorando la eficiencia de la economía.
- c. Eliminar las emisiones contaminantes a la atmósfera, obligación en la que España sigue incumpliendo los objetivos de sus compromisos internacionales.
- d. Potenciar un sector tecnológico e industrial de punta que se convierta en el eje de la transformación tecnológica que la economía española necesita.
- e. Situar a los ciudadanos en el centro del sistema energético del futuro en una doble vertiente, como consumidor y como generador.
- f. Propiciar un cambio en la cultura del uso de la energía.
- g. Establecer las medidas oportunas para lograr la mayor transparencia del sector energético ante la sociedad.
- h. Trasladar señales claras de precio que incentiven una nueva concepción de la energía como bien básico.
- i. Optimizar el proceso de transición, desde la realidad actual hasta alcanzar los objetivos. Para ello debe actuarse mejorando la eficiencia tanto de los procesos de transformación de la energía primaria en energía final, como en los usos y en los procesos de gestión final de la energía.

- j. Reducir el peso de las fuentes no renovables adecuando su régimen a su función de respaldo.

En definitiva, “transformar el modelo energético incorporando, a partir del respeto al medioambiente y del desarrollo tecnológico, un valor seguro y una señal al exterior de liderazgo en el camino hacia una economía descarbonizada”, (Fundación Energías Renovables, 2011).

Tabla 1: Resumen de los objetivos de Ahorro y Renovables

Objetivos/ año	2020	2030	2040	2050
Ahorro y eficiencia				
Consumo global de energía	30%	40%	45%	50%
Intensidad energética (*)	-25%			-40%
Objetivos Sectoriales				
Transporte	30%			
Vehículo eléctrico				
Cuota vehículo nuevo	25%	50%	80%	100%
Parque automovilístico	10%	30%	60%	80%
Edificación				
Electrificación del consumo doméstico	100%			
Cogeneración (MW)	12.000	17.000		
Industria	3% interanual			
Agricultura	20%			
Renovables				
Consumo energía final	30%	50%	80%	100%
Generación electricidad	60%	80%	100%	

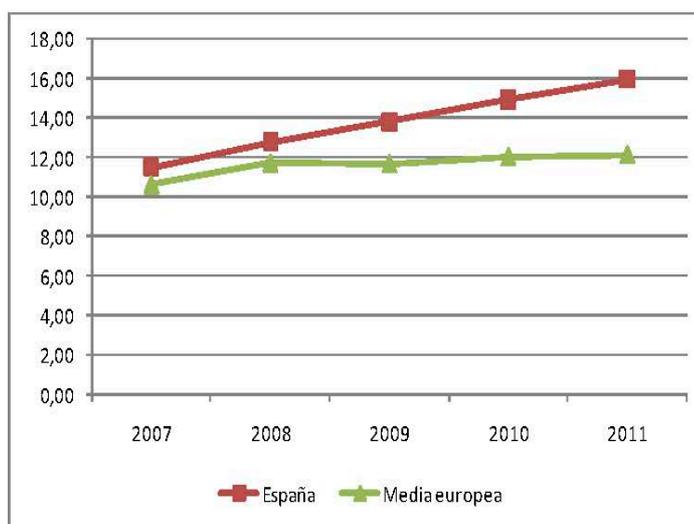
(*) Manteniendo la misma base estructural económica.

Fuente: Fundación de Energías Renovables, "Propuestas de Política Energética. El camino hacia un modelo energético sostenible", publicado en Agosto de 2011.

El Comité de Gestión Empresarial del IIE (Anales, 2010) destacaba el papel decisivo de la eficiencia y el ahorro energético para la recuperación de España. Para conseguir la creación de riqueza, el sector energético debe ofrecer energía a la sociedad de la manera más barata y eficiente posible.

(Bogas, 2010)¹⁰ incidió en la importancia del sector energético en la recuperación económica de España. Afirmaba que “el modelo de retribución de las energías renovables distorsiona el precio final de la electricidad, por lo que es necesario estudiar cuál debe ser el modelo de mercado del futuro” y propuso establecer una financiación compartida de los sobrecostes de producción a partir de fuentes de energía renovable entre todos los sectores energéticos. Esta medida daría solución al problema de los altos niveles de la tarifa eléctrica.

Gráfico 5: Evolución del precio de la electricidad (c€/kWh) para el consumidor-tipo doméstico dc (2.500 kWh-5.000 kWh). Años 2007-2011. (Se excluyen impuestos)



FUENTE: Eurostat.

Nota: los datos de los años considerados se corresponden con el segundo semestre, a excepción de 2011 (año en el que el último dato disponible es el del primer semestre).

¹⁰ José Bogas es el Director General de Endesa.

En cuanto a las centrales nucleares, (Bogas, 2010) considera que deberían alargar su vida útil, ya que según reflejaban los datos sectoriales, el coste de la energía nuclear es dos veces y media inferior que el de las energías renovables. Finalizó destacando que le preocupan los intervencionismos en el sector a corto plazo, a pesar de que reconoció que *“a largo plazo, la política determina el rumbo a seguir”*, (Bogas, 2010).

El Presidente de Red Eléctrica de España, Luis Atienza, (Anales, 2010), señalaba la importancia y dificultad de la política energética, “porque en ella se encuentran enfrentados económicamente dos objetivos, la moderación de costes y la seguridad del sistema”. El segundo objetivo conlleva un aumento de las inversiones, por lo que es opuesto a la moderación de costes. Señaló que “incluso la sostenibilidad también supone un encarecimiento”. (Anales, 2010).

También se señaló que gracias a la fuerte incorporación de la energía eólica y el gas, estas generan la mitad de nuestra electricidad. Contamos con un sector eléctrico muy diversificado. (Anales, 2010).

Se recalcó la importancia de aumentar las interconexiones con Francia, con objeto de garantizar el suministro y facilitar la importación y exportación de energía. Y se propuso para el futuro (Anales 2010):

- a) Mejorar la monitorización de los sistemas eléctricos y gasista
- b) Incrementar la capacidad de almacenamiento
- c) Mejorar la red de transporte
- d) Asegurar el respaldo de las tecnologías

Sobre el gas natural señaló que el gas puede colaborar a alcanzar los objetivos medioambientales fijados por el Parlamento Europeo, mediante las menores emisiones de las centrales de gas que sustituyen a otras tecnologías más contaminantes. Por último comentó la posibilidad de que España, con el desarrollo de las interconexiones gasistas,

se pudiese convertir en un país de entrada de gas hacia el resto de Europa, con las ventajas, económicas y de todo tipo, que esto podría suponer. (Anales 2010).

6- ANALISIS DE LAS ESTRATEGIAS DE LAS EMPRESAS DEL SECTOR ENERGETICO COTIZADAS EN EL IBEX 35 DURANTE LA CRISIS

6.1 ENAGÁS:

Es una empresa española dedicada al transporte, regasificación y almacenamiento de gas natural. Como tal, se encarga de la construcción, gestión y mantenimiento de la red de gasoductos existente en España.

En 2011, Enagás destacaba por la visibilidad sólida que ofrecía a sus inversores, y el potencial para aumentar el dividendo en base a su fuerte perfil de crecimiento, su valoración positiva y uno de los mejores perfiles de riesgo de las utilities reguladas. Un aumento del dividendo podía ser un catalizador positivo para la acciones en dicho año. (Morgan Stanley, 2011).

Enagás, en búsqueda de nuevas sedes para probar nuevos mercados y expandir su crecimiento, invirtió 48 millones de dólares de capital en una terminal en México a bajo riesgo (5.7x EV / EBITDA). Esta oportunidad proporcionaría a Enagás cierta experiencia para futuras inversiones para cuando el ciclo de inversión en España alcanzase una mayor madurez, que se esperaba que sucediese a lo largo de los próximos 5 años. Enagás ofrecía mejores niveles de rentabilidad/riesgo que Red Eléctrica, pues en 2011 los riesgos del sector eléctrico en España aumentaban mientras el sector del gas proporcionaba un entorno más seguro. (Morgan Stanley, 2011).

Vemos por tanto que Enagás optaba por invertir en el extranjero (en México concretamente), internacionalizándose a esta zona con el objetivo de expandir la compañía a este nuevo mercado y ganar experiencia para futuras inversiones.

En el primer trimestre de 2012, Enagás envió un mensaje tranquilizador en el que

aseguraba el mantenimiento de los objetivos financieros fijados, pese a los cambios en la regulación del gas aprobados por el Gobierno, que aumentaban los aranceles hasta ahora existentes. Los inversionistas estaban preocupados por los posibles cambios en la regulación de Enagás, pues el Gobierno no anunciaba las medidas que finalmente afectarían al sector hasta llegado Mayo de 2012. Y como consecuencia de ello, la acción de Enagás bajaba (8.3x PE13e) debido a la incertidumbre de la regulación del gas, y al retraso en la puesta en marcha de las nuevas plantas. (Morgan Stanley, 2012).

Con respecto a los cambios que sufrieron el almacenamiento subterráneo y la regasificación, cabe destacar el Real Decreto Ley que proponía ciertos cambios estructurales en el almacenamiento subterráneo. Las medidas afectarían a las nuevas adquisiciones de infraestructuras, como la del 33% de Castor por parte de Enagás por 400 millones de euros. La nueva adquisición de la inglesa Castor denotaba una vez más la intención de Enagás de crecer internacionalmente, expandiendo sus fronteras. (Morgan Stanley, 2012).

El Gobierno decidió que se mantuvieran en espera la puesta en marcha de las nuevas plantas de regasificación hasta que considerase que la infraestructura era necesaria para el sistema gasista español. Este hecho repercutía directamente en el proyecto Musel de Enagás, en el que había invertido 380 millones de euros. El retraso sufrido de 12 meses provocaba unas pérdidas de 20 millones de euros en el EBITDA de Enagás. (Morgan Stanley, 2012).

Las reducciones en el plan de gasto de capital de Enagás reduciría el crecimiento de sus ingresos en los próximos años.

Con respecto al escenario macro, la legislación vigente en 2012 en España vinculaba la rentabilidad de las inversiones al bono español a 10 años, y se podía apreciar además una inflación de hasta el 2,5%. Las oscilaciones sufridas por los rendimientos de deuda o la inflación tenían un efecto directo en los ingresos y rentabilidad ofrecida por Enagás. (Morgan Stanley, 2012).

6.2 ENDESA:

Endesa es la eléctrica líder en España y la primera multinacional eléctrica privada de Latinoamérica. Tiene 23.000 empleados que prestan servicio a más de 25 millones de clientes.

En 2009, el acuerdo esperado entre Enel y Acciona sobre el control de Endesa era beneficioso para el grupo, pues aumentaba las posibilidades de desarrollar sinergias así, además de mejorar la política de dividendos coherente con el sólido balance del grupo.

Se estimaba que para el 2009 el grupo aumentase en un 60% sus ventas, obteniendo unos ingresos de € 62/MWh, que se veían poco afectados por el menor precio que presentaba el petróleo. Además, Endesa iba a poder aprovecharse de unos menores costes en combustible y CO2. A largo plazo los ingresos serían compensados por la reducción de costes. (Morgan Stanley, 2009).

Los resultados de Endesa en 2009 revelaban el aumento de la cuota de mercado en España. La compañía estaba reduciendo mucho sus costes, y se esperaba que estos buenos resultados continuasen en 2010 con el apoyo de los tipos de cambio favorables en Latinoamérica y la bajada de los tipos de interés. (Morgan Stanley, 2009).

Podemos afirmar, por tanto, que la estrategia adoptada por Endesa en 2009 y 2010 estaba siendo la de recortar al máximo sus costes, para conseguir compensar los menores ingresos afectados por un petróleo más barato en el mercado, para alcanzar una mayor cuota de mercado en nuestro país.

En 2010, el aumento de cuota de mercado experimentado el año anterior había sido un gran paso para Endesa, pues conseguía posicionarse como el competidor más grande en términos de clientes de toda la zona Iberia. El aumento de la cuota de mercado le permitía a Endesa en 2010 ampliar su abanico de clientes hasta pequeñas empresas y clientes minoristas, una posición muy valorada. (Morgan Stanley, 2010).

También se produjo una reducción de costes durante este año, caracterizada por una reducción de la mano de obra en un 1,6% en términos reales y la disminución del número de nóminas en un 1% en el último trimestre de 2009. (Morgan Stanley, 2010).

El grupo experimentaba además una reestructuración de costes en 2010, cuando se esperaba que alrededor de 1000 empleados se acogiesen al plan de bajas voluntarias provisionadas por el grupo. Por otro lado, Endesa se proponía reducir en un 5% los costes anuales en la Península Ibérica. (Morgan Stanley, 2010).

Endesa es la compañía de utilities europea más expuesta a Latinoamérica, generando el 50% de su EBITDA y representando el 28% del patrimonio neto del grupo. Endesa es la eléctrica más internacionalizada del sector eléctrico español. (Morgan Stanley, 2010).

En 2009, Endesa registró un crecimiento del 8,8% en Latinoamérica. A la luz del crecimiento de la demanda en un 4% y el fortalecimiento de las monedas de dicha zona, se esperaba que Endesa Latinoamérica mantuviese estable su EBITDA durante el 2010 sobre los niveles recogidos en 2009, a pesar de las disminuciones previstas en los precios de la electricidad. (Morgan Stanley, 2009).

El tipo de cambio con el real brasileño se había incrementado en un 11,9% con respecto al 2009, y los pesos chilenos lo hacían en un 8,6%. Por su parte, los pesos colombianos aumentaban en un 11,7% y la moneda peruana hasta un 6,7%. La única excepción era el peso argentino, que caía en un 1,7% con respecto a 2009.

Además cabe destacar la intención de Enel (que controla el 92% de Endesa) de eliminar 10 mil millones de euros de activos, que podían incidir en las actividades de Endesa. También Endesa por ley debía vender sus activos de la red de alta tensión en 2010. Datos que reflejan que Endesa tuvo que desinvertir en activos estratégicos para conseguir posiciones más competitivas en el mercado. (Morgan Stanley, 2012).

En 2011 Endesa confirmaba que examinaría la posibilidad de reorganizar la estructura del accionariado en Latam para evitar gastos indebidos (tales como la doble imposición de dividendos) y conseguir también maximizar el valor. (Morgan Stanley, 2012).

Enel buscaba optimizar la estructura de Latinoamérica a través de inversiones selectivas.

A pesar de que Endesa había hecho alguna pequeña adquisición de participaciones minoritarias en 2011, la reestructuración en dicha zona tardaba más tiempo para dar resultados. La complejidad de la estructura accionarial y el riesgo de pagar de más por las minorías eran los puntos negativos que tenía la reestructuración en cuestión. (Morgan Stanley, 2012).

En 2012, Endesa esperaba que en Latinoamérica se alcanzase un EBITDA de 3600 millones de euros en 2012. Los objetivos eran factibles si se asumía una mayor recuperación del mercado en Chile y no se descarrilaban las futuras revisiones reglamentarias sobre los negocios que Endesa tenía en varios países de Latam. (Morgan Stanley, 2012).

6.3 GAS NATURAL:

Gas Natural es el mayor proveedor de gas de España. Está presente en más de 25 países, y tienen alrededor de 20 millones de clientes en los cinco continentes, con una potencia instalada de 15,5 GW y un mix diversificado de generación de electricidad. Distribuye y suministra gas a España, Italia y Latinoamérica, electricidad de generación en España, México y Puerto Rico, y el transporte de gas y el comercio en el mercado internacional.

Durante la primavera de 2009 se cerraba finalmente la adquisición de Unión Fenosa por un precio por acción pactado de 18,33 euros tras la aprobación de la Comisión Nacional de la Competencia de España. Los factores clave para crear valor eran, (Morgan Stanley, 2009):

- A corto plazo: las condiciones de adquisición de Unión Fenosa, el nuevo plan de negocios, los nuevos derechos adquiridos, los nuevos activos incorporados...
- A largo plazo: valor dependería de las condiciones económicas incluyendo los precios de la energía, el tipo de cambio, la financiación y la inflación.

Gas natural vendió activos financieros y activos no estratégicos por un valor total de 3 mil millones de euros. Desde julio de 2009 el valor de los activos cotizados habían caído,

y las condiciones de sus activos no cotizados también eran menos favorables. (Morgan Stanley, 2009).

Se esperaba un reducido crecimiento entre 2009 y 2013 (2% del EBITDA) debido al fortalecimiento del euro comparado con a las monedas de América Latina y una disminución de la inflación española que repercutía en una mejor remuneración de ingresos. (Morgan Stanley, 2009).

A partir de 2013, sin embargo, se esperaba que las ganancias volviesen a la tendencia a largo plazo.

Gas Natural pretendía obtener sinergias operativas (gastos e ingresos) de 290 millones de euros en 2011, y sinergias fiscales por valor de 500 millones de euros.

6.4 IBERDROLA:

Es una empresa española dedicada a la producción, distribución y comercialización energética. Opera en 40 países y da servicio a 32,26 millones de clientes en todo el mundo.

En 2009, Iberdrola comienza a flexibilizar su gasto en capital, recortando su plan de inversiones en 5,6 mil millones de euros (-23%), entre 2009 y 2013. Gracias a su reducción de costes en las plataformas tanto eólica como hidráulica y nuclear, y a la deuda que seguía bajando, Iberdrola se encontraba en condiciones de hacer frente a una prolongada recesión. El perfil de riesgo del grupo mejoraba sustancialmente y el EBITDA crecía un 9,2% entre 2008 y 2013. (Morgan Stanley, 2009).

Las perspectivas eran pesimistas pues la crisis económica estaba afectando a los servicios públicos iniciando la destrucción de la demanda (-5,6 % en enero en España 8,5 % en Italia, -5,6 % en Bélgica) y la disminución de los precios de la electricidad. Iberdrola, lógicamente, no era inmune a estas características del mercado y se esperaban que su EBITDA se redujese en -6,4% en 2009. (Morgan Stanley, 2009).

Sin embargo, se esperaba que Iberdrola fuese a poder reaccionar más rápido que otros

competidores ante la recesión a través de la reducción de gastos de capital permitiendo así la disminución de la deuda, que repercutiría en el EPS y reduciría el perfil de riesgo. Además, Iberdrola mantenía el mismo volumen de producción a pesar de que los precios hubiesen bajado, por lo que evitaba el doble golpe que podía provocar la caída de precios y de volumen de producción. (Morgan Stanley, 2009).

En este sentido, se esperaba que el grupo redujese gastos de capital en 25,2 millones de euros entre 2009-2013, por lo que optaba por una estrategia de reestructuración de costes para mantenerse viable en dicho periodo. (Morgan Stanley, 2009).

Los recortes de gasto de capital se referían tanto a las renovables como a la infraestructura de la red (en EEUU y en España). Este recorte en el gasto de capital reducía el perfil de riesgo de la empresa y, si bien se reducía el crecimiento del grupo, sin embargo serviría para reducir también la deuda del mismo. (Morgan Stanley, 2009)

En 2010, Iberdrola apuntaba a una desinversión de activos no estratégicos a finales de año. Las condiciones difíciles del Mercado, así como la pobre perspectiva para obtener márgenes del suministro, hacían que no se esperase que ni el año 2010 ni el siguiente el grupo creciese. (Morgan Stanley, 2010).

Las estimaciones de EBITDA se reducían en un 1% para 2010 y un 7,2% para 2011. A largo plazo, el panorama se presentaba difícil, pues se preveía una modesta recuperación potencial de los márgenes en España, afectada por un complicado entorno regulatorio que frenaba al negocio regulado. (Morgan Stanley, 2010).

Iberdrola estaba presente en América Latina, principalmente en México y Brasil. Los activos latinoamericanos estaban valorados en 5.8bn de euros. En México, las operaciones del grupo alcanzaban el valor de € 2,3 mil millones de euros. En Brasil, el grupo distribuía fundamentalmente la electricidad en el norte, y sus actividades de distribución en esta zona estaban valoradas en 3.5 billones de euros. Estos datos denotan la estrategia de internacionalización que venía desempeñando la compañía, para diversificar riesgos y buscar crecer en nuevos mercados. (Morgan Stanley, 2010).

En 2011, el riesgo de un nuevo déficit en 2013 disminuía la previsión de ingresos y los

flujos de caja efectivos de Iberdrola. La incertidumbre creada por la necesidad de reformas adicionales en España aminoraba la valoración del ratio de rentabilidad-riesgo. (Morgan Stanley, 2012).

En España, el anuncio de una reforma energética durante este año hacia amentar el riesgo regulatorio apoyado por dos acontecimientos, (Morgan Stanley, 2012):

1) La declaración del Secretario de Energía ante el Parlamento el 22 de noviembre de ese año, en la que afirmaba que las tarifas de acceso a la electricidad no subirían en 2013. Este hecho afecto a la confianza de los inversores de manera positiva.

2) La información divulgada por el diario Expansión de que el Gobierno iba a recortar en 2 mil millones de euros el presupuesto destinado al sector eléctrico, contradiciéndose con lo dicho en septiembre. El Gobierno tendría que encontrar entonces otra fuente de financiación para resolver el déficit porque si no se auguraba un completo desequilibrio en el sector eléctrico español.

6.5- RED ELECTRICA ESPAÑOLA:

Es una empresa cotizada en el IBEX 35 que actúa como operador del sistema eléctrico (Transmission system operator) en el Mercado eléctrico español. Asegura el correcto funcionamiento del sistema de suministro continuo y seguro de electricidad en nuestro país.

En marzo de 2012, a través del Real Decreto Ley 13/2012, el Gobierno decidía retrasar el cobro de los ingresos obtenidos por Red Eléctrica Española (REE de ahora en adelante) que se habían previsto para ese año, y se instauraba que hasta 2013 no pudieran ser cobrados. Este cambio disminuyo los flujos de caja de REE en 200 millones de euros. (Morgan Stanley, 2012).

El Gobierno además suspendió la autorización para las nuevas inversiones en la red, excluyendo las interconexiones internacionales, hasta la aprobación del nuevo plan de

actuación. Este nuevo plan era poco probable que fuera aprobado antes de 2013, por lo que las previsiones de las necesidades de gasto de capital del grupo eran limitadas. (Morgan Stanley, 2012).

En julio de 2012, en el Real Decreto Ley 20/2012, el Gobierno volvía a reducir los ingresos de REE para el año 2013 por un valor de 45 millones. REE se benefició, sin embargo, del retorno de los activos totalmente amortizados. (Morgan Stanley, 2012).

La Comisión Nacional de Energía española (CNE) publicaba el 9 de marzo de 2012 una serie de recomendaciones para eliminar el déficit de electricidad y la tarifa de gas. El informe no era vinculante, y no todo lo publicado había sido utilizado por el Gobierno para la redacción de la reforma energética.

El grupo tenía un plan de inversión muy agresivo para el periodo 2010-2014 de 4 mil millones de euros. Sin embargo, para que la inversión prevista tuviera lugar, era precisa que fuera incluida en el plan de inversiones para la energía española del periodo 2012-2020. Se esperaba que dicho plan se hubiese publicado en 2011, sin embargo, como hemos visto anteriormente, se había retrasado su publicación a finales del 2013, por lo que era de esperar una reducción en los planes de capital de REE. (Morgan Stanley, 2012).

En suma, podemos concluir diciendo que REE ha tenido que llevar a cabo una estrategia de reestructuración de costes durante la crisis para poder hacer frente a las dificultades regulatorias impuestas por el Gobierno, que repercutían en las inversiones previstas por la compañía.

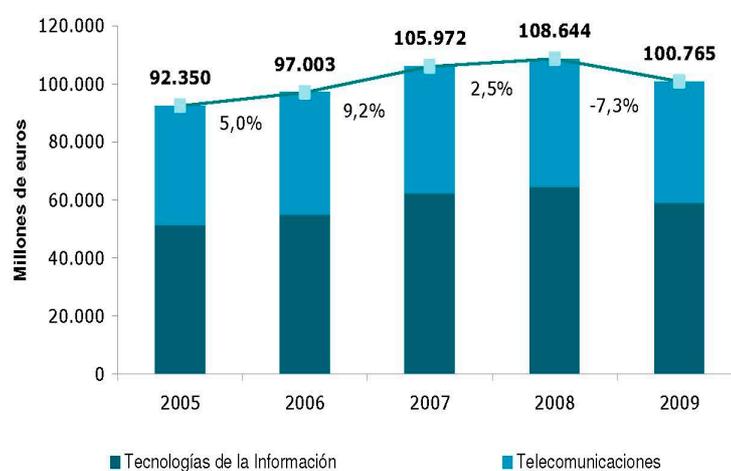
7- SECTOR DE LAS TELECOMUNICACIONES

En 2008, (López, 2008), el presidente de la Asociación Española de Operadores de Telecomunicaciones (AEOT) advertía que “si bien el sector TIC seguirá creciendo y no sufrirá la crisis como otros mercados, habrá que pensar en reducir los gravámenes impuestos a las operadoras y tratar de favorecer sus inversiones para mantener los resultados hasta ahora logrados”.

El sector de las telecomunicaciones en nuestro país está directamente correlacionado con el PIB. Cuando crece la economía, dicho sector también lo hace, y, por lo general, en mayor medida. En 2007, el sector TIC creció en un 7%, con respecto al 3% de crecimiento de la economía. En el 2008, el sector era consciente de que iba a sufrir los efectos de la recesión económica, sin embargo, los resultados obtenidos fueron una excepción a la ralentización de la economía general¹¹. La razón era que los servicios ofrecidos por este sector son imprescindibles para la actividad cotidiana de prácticamente la totalidad de personas y empresas que vivimos en España. Además, el gasto en telecomunicaciones por hogar en España aún tiene mucho recorrido por delante. (López, 2008).

¹¹ Por encima del 0,2% de crecimiento esperado para la economía española.

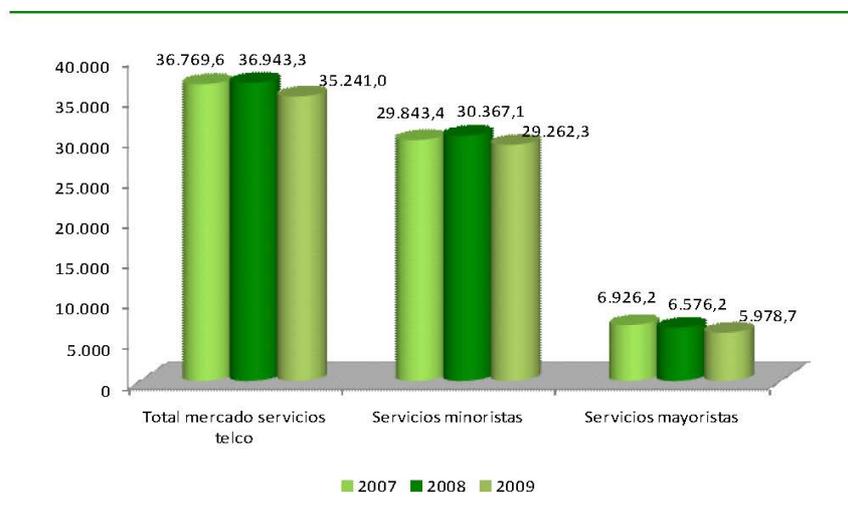
Gráfico 6: Evolución de la cifra de negocios del sector TIC: Telecomunicaciones y Tecnologías de la información. (Millones de euros).



FUENTE: ONTSI y CMT.

“España debe buscar un nuevo modelo de desarrollo económico”, (López, 2008). Nuestro país en los últimos 15 años ha centrado su desarrollo económico en los sectores de la construcción, el consumo y en el sector inmobiliario. Este ciclo ha llegado a su término. España se sitúa a la cabeza de Europa en infraestructuras de telecomunicaciones, primordiales para crecer en la sociedad del conocimiento, por lo que el sector TIC debe sustituir a los anteriores sectores consideramos pilares de nuestra economía.

Gráfico 7: Evolución del mercado de servicios de telecomunicación
(Millones de euros)



Fuente: Informe Trimestral CMT, IV Trimestre 2009. La cifra no incluye servicios audiovisuales.

La diferencia de este sector con respecto al resto se debe a que se optó por un modelo de empresas privadas y un número limitado de licencias de operación. Estas dos medidas dieron lugar a pocos competidores en el mercado, pero muy potentes y con capacidad para invertir en infraestructuras¹². (López, 2008).

¹² Entre los operadores móviles con red propia, los tres primeros (Telefónica Móviles, Vodafone y Orange) están entre los seis primeros operadores mundiales de telecomunicaciones.

Los gravámenes fiscales soportados por las operadoras de este sector en España, (impuestos estatales, autonómicos y locales, además de los impuestos de tipo general), son superiores a cualquier otro país en europeo. Además, nuestras operadoras han tenido que hacer frente a otros inconvenientes particulares de nuestro país como la "*mala orografía, una densidad de población escasa y problemas asociados a contar con 17 autonomías y miles de ayuntamientos*", (López, 2008).

Se trata de un sector en el que las inversiones son financiadas por empresas privadas como las que están en Redtel (ONO, Orange, Telefónica y Vodafone), lo que le permite no depender de las subvenciones públicas. El Gobierno destino en 2009 1.512 millones de euros para el desarrollo de la Sociedad de la Información, un 6% menos que el 2008. (López, 2008).

El sector de las telecomunicaciones, ya en 2008 era criticado por sus tendencias inflacionistas. Sin embargo, responden con el argumento de que debido a la gran inversión en I+D, se ha conseguido que los sistemas de los operadores ofrezcan una mayor capacidad a un menor coste. Además cabe destacar las economías de escala de las que disfruta este sector y que permiten a las operadoras invertir en terminales, publicidad y divulgación. (López, 2008).

Según (León, 2009), en el 2008 el sector de las telecomunicaciones a nivel europeo crecía a un 1,3%. Las inversiones habían aumentado un 1,5% con respecto al año anterior y en las bolsas de valores, supero en un 8% al resto del Mercado. En el año 2008, Telefónica registro uno de los mejores resultados anuales.

En este mismo año, (El Mundo, 2008), publicaba que el Instituto Nacional de Estadística había declarado sobre el sector servicios que tecnologías de la información fueron el único segmento de dicho sector que vio crecer su cifra de negocios octubre de ese año, a diferencia de otros segmentos como el turismo, transporte y servicios a empresas que

disminuyeron.

Según (El Mundo, 2008), los datos del I.N.E. afirmaban que “es más fácil encontrar trabajo en empresas relacionadas con las tecnologías de la información”. Mientras en el sector servicios se redujo el empleo en un 2,4% con respecto a octubre de 2007, en el segmento de las telecomunicaciones había crecido en un 1,2% frente a las caídas sufridas en servicios a empresas (-4%), turismo (-3,4%) y comercio.

Sin embargo, si bien el sector de las teleco crecía y el efecto de la crisis era mucho menor que en otros sectores, no significaba que no se apreciase una recesión en el mismo.

(Marketingdirecto, 2008), informaba de que durante el primer semestre de 2008, la demanda de líneas de banda ancha y de telefonía móvil había caído, reflejándose en resultados como un 57% menos de clientes de telefonía móvil que el mismo semestre del año anterior. Además, la demanda de nuevas líneas de ADSL había experimentado una reducción del 20% en el mismo período.

El consumidor español era mucho más sensible al precio, y por ello, los operadores móviles de bajo coste consiguieron el 32,7% del total de usuarios.

Del 2008, cabe hacer referencia también a las comunicaciones móviles, que incrementaron en un 7% su tasa de penetración en la sociedad¹³. Lo que nos lleva a deducir que las personas ya no poseen un solo móvil sino dos. (León, 2009).

El caso español individualmente parecía una excepción, debido a que mientras en el resto de Europa se estaba produciendo una disminución de los precios de consumo, en nuestro país subían. La tasa de penetración se quedaba en un 114%. En banda ancha móvil, la penetración europea media era de un 2,8% y, en España sólo del 2,6%¹⁴. (León, 2009).

¹³ La penetración fue 112% en 2007 y en 2008 fue del 119%.

¹⁴ En Portugal es 8,3%. En Austria la penetración de la banca ancha móvil entre la población llega al 11,4%.

(León, 2009) justificaba el retraso español en la insuficiencia de competencia en el mercado y el elevadísimo nivel de precios; *“Que no haya competencia explica los precios elevados, y la menor aceptación entre los ciudadanos”*.

La reglamentación española tiende al proteccionismo del sector y está enfocada al muy corto plazo, por tanto, las consecuencias que se esperaban de cara al medio y largo plazo eran negativas para la economía y los consumidores. Sin embargo, la mayoría de los Gobiernos eran conscientes de la importancia que tiene la competencia para que el sector de las telecomunicaciones crezca en Europa. Y que es necesario que las empresas competidoras jueguen en igualdad de condiciones en los distintos países de la UE. Cerrar las fronteras o construir nuevas barreras sería contraproducente si el objetivo para que las compañías sean más fuertes es que se desarrollen en Estados vecinos. (León, 2009).

La Ley 32/2003 fue reformada el 25 de noviembre de 2009. El plazo para la transposición de las Directivas Comunitarias marco y sectoriales sobre comunicaciones electrónicas finalizaba el 25 de mayo de 2011 sin haberse producido la aprobación de ninguna reforma. El retraso producido conllevó, además de la apertura de un expediente sancionador a España, el descrédito del mercado español. (Nevado, 2011).

La regulación hasta 2009 se caracteriza por ser muy protectora de la competencia limitando mucho la intervención de las autoridades nacionales de regulación. Sin embargo, a pesar de todo, no se consiguieron los objetivos marcados sobre la inversión de los Estados miembros en I+D ni sobre el refuerzo de la investigación. Además, se pretende adecuar la normativa a la realidad del usuario y de un mercado en constante evolución y que influye directamente sobre el resto de mercados. (Nevado, 2011).

La normativa vigente era adecuada para un periodo anterior, pero ha quedado obsoleta a día de hoy.

El sector de las telecomunicaciones representa uno de los principales motores de la economía española, tanto por su fundamental actividad inversora como por su capacidad

de crear empleo directo e indirecto. “La industria de las telecomunicaciones tiene la capacidad y la vocación de contribuir de manera significativa al cambio en el modelo económico, necesario para salir del entorno de crisis en el que nos encontramos actualmente”, (Cibersur, 2010). Las inversiones del sector iban a permitir implantar nuevos servicios de comunicación, contribuyendo así a la mejora de la productividad y eficiencia del conjunto empresarial español. Por ello, la inversión que realizó el sector en frecuencias móviles denota la intención de éste de seguir siendo un dinamizador de la economía española. Pero para conseguir dicho objetivo, era necesario que los Gobiernos propiciasen una competencia sana que fomente la inversión, estableciendo tipos impositivos coherentes y justos. (Cibersur, 2010).

El sector de las telecomunicaciones en el segundo trimestre del año 2009, creció tan sólo un 11% anual, su tasa más baja de los últimos 7 años, con respecto al crecimiento del 37,6% que tuvo lugar en 2008 en el mismo periodo. La recesión mundial y la manera en la que se estaba desarrollando la economía española eran, de acuerdo con el Índice de Producción del Sector Telecomunicaciones (ITEL), las causas de tal desaceleración. (CNNExpansión, 2009).

En 30 años, nuestro país ha pasado a ser uno de los líderes tecnológicos mundiales. La española Telefónica, es la primera operadora de telecomunicaciones europea, y una de las tres más relevantes del mundo, junto a ATT y China Telecom. Telefónica, además, fue pionera mundial en conmutación de paquetes con el lanzamiento de X.25, y ha seguido liderando Internet, IPTV y comunicaciones 3G. (Azcorra, 2011).

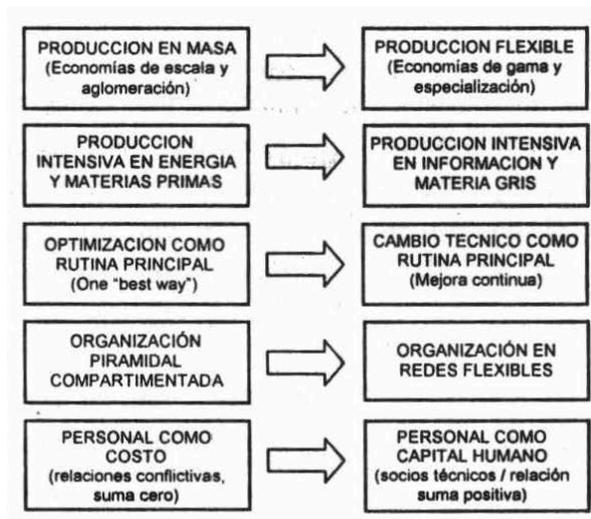
España debe de seguir haciendo reformas para conseguir posicionarse como uno de los destinos mundiales más adecuados para la innovación, y un referente de atracción del talento, tanto de personas como de empresas, que opten por España desarrollar su actividad. (Azcorra, 2011).

Las telecomunicaciones son un protagonista principal en la tarea de superación de la

crisis. Resulta crucial conocer exactamente los costes para las compañías del sector en cuestión para superar la recesión. (Pricewaterhousecoopers, 2012).

Las empresas deben definir la inversión sin renunciar a oportunidades de crecer a futuro, y deben lograr conciliar los objetivos de negocio a largo plazo con las necesidades de optimización de costes en el corto. (Pricewaterhousecoopers, 2012).

Tabla 2: Cambio de paradigma tecnológico



FUENTE: Pérez, C. (1998:8), "Innovaciones sociopolíticas para enfrentar los nuevos desafíos empresariales y sociales". Ediciones

Eureka, Venezuela.

8- ANÁLISIS DE LA ESTRATEGIA DE TELEFÓNICA DURANTE LA CRISIS

Telefónica es el operador de telecomunicaciones líder en España. Su actividad se centra fundamentalmente en los negocios de telefonía fija y telefonía móvil, empleando la banda ancha como herramienta clave para el desarrollo de ambos, y en los servicios y aplicaciones de las Tecnologías de la Información.

En 1994, Telefónica Internacional S.A. pretendía posicionarse como la principal teleco en América Latina. Además, la privatización de dos importantes teleoperadoras en Perú que tendrían lugar posteriormente, incrementaron el interés de las grandes multinacionales del sector comunicaciones.

Telefónica ha ido creando un grupo de compañías especializadas como: Cetesa, Telefónica Sistemas, Amper, Entel, Telfisa, Sintel o Tisa. Estas dos últimas, fueron creadas para el mercado internacional.

La política que seguía Telefónica, dirigida por Luis Solana, se denominaba “Holding industrial circulante”, y consistía en comprar, hacer crecer y posteriormente vender empresas nacionales o internacionales con capacidad para atraer la demanda, para así rentabilizar la inversión. El Estado entonces estaba muy interesado en promover la

tecnología y la investigación. Sin embargo, los resultados no fueron los esperados, y muchas de las empresas cotizadas en el Ibex tuvieron que desinvertir en todo lo que no consistiese en su núcleo de negocio para sanear así las deudas acumuladas. Telefónica fue la primera en comenzar estas desinversiones.

Por lo que podemos afirmar que ya en 1990, la empresa empieza a internacionalizarse.

Los motivos principales que justificaban la internacionalización eran 5 fundamentalmente:

1- La liberalización del sector de las telecomunicaciones:

Se respiraba un nuevo entorno mucho más competitivo tras la promulgación de la Ley de Ordenación de las Telecomunicaciones en 1987, y el Plan Nacional de Telecomunicaciones previsto para el periodo entre 1991 y 2002 por nuestro país.

2- La internacionalización de la política del gobierno:

Las telecos nacionales querían aprovechar la apreciación de la peseta y la caída de las exportaciones para invertir en el extranjero. El Estado estaba muy interesado en esta idea, salvo para el caso de Telefónica que se oponía a la internacionalización de la compañía, pues consideraba que el servicio ofrecido a nivel nacional era inadecuado.

3- La flotación de Telefónica:

La mala situación de la bolsa española y la falta de capital en España provocan que Telefónica saliese a buscar financiación extranjera acudiendo a las bolsas de Londres, París, Frankfurt y Tokio.

4- Situación del mercado de telefonía español y previsiones futuras:

El mercado español estaba viviendo un mal momento, la demanda caía y la opción de salida al extranjero era prácticamente la única vía de escape.

5- Los cambios internos en Telefónica:

Ignacio Santillana a la cabeza de TISA, buscando modernizar y extender la red nacional, mejorar la calidad y atención y expandirse a Latinoamérica y Europa.

Telefónica Internacional S.A. (T.I.S.A.), comienza una política de inversión al extranjero fundamentalmente enfocada en la telefonía fija, en buscar grupos de empresas prestigiosas y con un alto reconocimiento público y económico en el país de destino, que además le avalasen y apoyasen frente al Gobierno del país receptor. TISA concentra sus oportunidades de negocio en mercados donde hay un gran potencial de rentabilidad. Su objetivo es ser un operador global.

El mercado objeto de la inversión tenía que presentar un gran potencial de crecimiento, niveles de consumo latentes y bajos índices de penetración en los diferentes servicios de telecomunicaciones. Además, el riesgo político, económico y legal eran factores muy determinantes. T.I.S.A. trabaja a través de filiales pues facilita la puesta en valor de activos, la gestión y flexibilización del negocio y el crecimiento de la compañía.

Podemos resumir brevemente el recorrido desempeñado por T.I.S.A. para llevar a cabo su inversión internacional:

En 1990, compró el 10% de Entel-Chile. Pero la principal inversión es en Compañía de Teléfonos de Chile (CTC), que había sido previamente adquirida por su principal

competidor Bond que suspende pagos. En ese mismo año, participa en la privatización de Entel-Argentina, y adquiere el 10% de Teleco Sur.

En 1991, se hizo con el 16% por Venworld Telecom en Venezuela, y en 1992 con el 79% de Telefónica Larga Distancia Inc. en Puerto Rico, acercándose al mercado americano.

En 2009, se esperaba un riesgo bajo para las inversiones del grupo. Telefónica se situaba por encima de su sector. Alternativamente, la empresa estaba en condiciones de realizar una recompra adicional de acciones equivalente a alrededor de un 19 % de la capitalización del mercado. La combinación de adquisiciones adicionales, la reducción de costes y las potenciales mejoras del tipo de cambio podrían hacer factible la mejor orientación buscada por Telefónica. (Morgan Stanley, 2009).

Las tendencias en el primer trimestre del 2009 consistían en una desaceleración significativa en comparación con las tendencias observadas en el cuarto trimestre de 2008, especialmente para España, y con un claro enfoque en el teléfono móvil, en donde el cambio en los patrones de consumo y la presión de precios eran críticos. (Morgan Stanley, 2009).

La acción de Telefónica bajaba y la rentabilidad que ofrecían sus dividendos y recompras de acciones era del 11% y el 12% contra el 8 % y el 9 %, que presentaba el sector en 2009 y 2010, respectivamente. (Morgan Stanley, 2009).

Telefónica, para el periodo 2008-2010, a pesar de ser consciente de lo que conllevaba la recesión económica que estaba teniendo lugar, eran optimistas en sus expectativas, pues además de que el mercado de las telecomunicaciones era un mercado muy desarrollado, la tasa de penetración de España era superior al 100%, como vimos anteriormente, y se esperaba que siguiera creciendo tanto en banda ancha fija como móvil. (Millán, 2008).

El Grupo Telefónica en España se había marcado como objetivos para este periodo, (Millán, 2008):

- Aumentar sus ingresos de un 2% a un 3,5% anual.

- Aumentar su EBITDA de un 6% a un 8% anual.

Con respecto a Europa, para el mismo periodo (2008-2010), la compañía se fijaba como objetivo posicionarse como operador integrado (negocio móvil y fijo), obteniendo así sinergias entre las distintas líneas de negocio. En Inglaterra, Telefónica pretendía seguir permaneciendo por encima del mercado. Y en Alemania, aumentar la tasa de crecimiento a largo plazo. Para ello era necesaria la inversión en nuevas redes y acelerar el crecimiento de ofertas de ADSL. (Millán, 2008).

El Grupo Telefónica para Europa establecía las siguientes metas, (Millán, 2008):

- Aumento de los ingresos de un 4% a un 8% anual.
- Aumento del EBITDA de un 5% a un 9% anual.

Como hemos visto, el Grupo Telefónica gozaba de una fuerte y consolidada posición en Latinoamérica tras la inversión masiva que llevó a cabo a partir de 1990. Entre 2008 y 2010, el mercado de las telecomunicaciones en Latam era el que más estaba creciendo en todo el mundo (7,8% de media anual hasta 2010). Los objetivos que se marcaba la compañía para el 2008-2010 en dicha zona geográfica eran, (Millán, 2008):

- Crecer los ingresos de un 10% a un 14% anual.
- Crecer los niveles de EBITDA de un 12% a un 17% anual.

En 2010 se combinaba un balance sólido con el posicionamiento del accionista como prioridad de la compañía, centrada en preservar el efectivo. Además, la exposición de beta, hacia la valoración más atractiva. Los dividendos de la compañía eran muy elevados ofreciendo así rendimientos por encima de la media del sector. El sector de las telecomunicaciones contaba con una cartera muy diversificada tanto de activos como de zonas geográficas. (Morgan Stanley, 2010).

En Agosto de 2010, la compañía compraba el 90% Tuenti por 70 millones de euros, con el objetivo de obtener junto dicha red social 14,2 millones de usuarios únicos mensuales,

aunque manteniéndose aun así detrás del gran gigante Facebook. El target objetivo al que se dirigía Telefónica con esta adquisición eran los jóvenes de 14 a 20 años, pretendiendo su fidelización. (Muñoz, 2010).

En 2011, el aumento del nivel de Capex en Brasil y España, ejercía presión sobre los flujos de caja libres de Telefónica. Se producía además un aumento del gasto de capital entre un 2% y un 9 % entre 2011 y 2014. Este aumento era principalmente impulsado por Brasil, aunque también por España. En 2011, el gasto de capital consolidado para Telefónica fue de 9000 millones de euros. (Morgan Stanley, 2011).

En Latam, y más específicamente en Brasil, Telefónica debía invertir en la modernización y ampliación de su red en dicha región, debido a la competencia de NECT y de GVT. En España, Telefónica debía actualizar sus redes y acelerar su hasta entonces limitada inversión en fibra y ADSL. A raíz de estos cambios, se estimaba que el grupo acumulase un gasto de capital para el período 2011-2014 de 34 mil millones de euros. (Morgan Stanley, 2011).

La combinación de menores ingresos junto a un mayor gasto de capital daba lugar a unos Flujos de Caja un 4 % más bajos que durante los últimos años, con un impacto negativo cercano al 10 % en el corto plazo. Los ingresos del grupo se reducían en casi un 1 % y su EBITDA en un 2 % para el período 2011-2014, que se traducían en más o menos una reducción del 10 % en la utilidad neta, que era además afectada negativamente por la depreciación adicional de asignación de fondos de comercio. (Morgan Stanley, 2011).

En febrero de 2011, Telefónica optó por una estrategia de recorte de costes mediante la reducción de un 20% de la plantilla de telefonía fija en España (5.600 de los 28.000 empleados totales). (Hita, 2011).

En noviembre del 2011, Telefónica desempeñaba una política de venta de activos no estratégicos o que estuvieran evolucionando por debajo de lo esperado. Con esta política de desinversión se pretendía contribuir a disminuir la deuda. Telefónica había vendido torres en el mercado español que le estaban suponiendo pérdidas, y la misma operación se repetía en Colombia.

En el periodo 2011-2013 tenía previsto la compañía obtendría 600 millones de euros a través de la venta de activos no estratégicos. En concreto, inmobiliarios y aplicaciones de tecnologías de la información. (Millán, 2011).

El mercado hacía sus apuestas sobre cuáles serían los activos que Telefónica consideraría como no estratégicos. Las miradas enfocaban a la participación del 2% de la empresa en Portugal Telecom, cuyas acciones habían caído en un 40%. Por otro lado, cabría la posibilidad de que fuera la presencia de Telefónica del 13,23% en Hispasat y del 5,4% en Zon Multimedia, cuyo valor en el mercado había caído un 48%. La participación del 5,78% de Amper era otra de las apuestas, pues sus acciones se habían reducido a la mitad de su valor en el mercado. (Millán, 2011).

Con respecto al negocio doméstico, la competencia y la presión de los precios (sobre todo de promociones) aumentaban. Los clientes actuales de móvil podían obtener acceso a un ADSL más llamadas nacionales bundle por un precio tan bajo como € 2.95 o € 4.90 por mes. Vodafone atacaba también con ofertas muy competitivas. (Morgan Stanley, 2011).

En cuanto a las ofertas convergentes a los clientes existentes, Telefónica decidía seguir el enfoque de Orange de ofrecer un 20 % de descuento en la factura de móvil para los clientes de Movistar que contratasen ADSL también. (Morgan Stanley, 2011).

Tabla 3: Similitudes entre Movistar Fusión con respecto al resto de competidores en el mercado español

Orange	
Landline	€14.00
Delfin 40	€40.00 500 min/month and 500MB
ADSL	€13.95 €11.95 during 12 months, thereafter €15.95 or €25.95j if including TV. Assume 2 years contract duration
Total	€67.95
(Discount)/Premium with Movistar Fusion	36%
Total including TV	€79.95
(Discount)/Premium with Movistar Fusion	0%
Jazztel	
Landline	€14.95
Mobile	€ 41.95 600 min/month and 1GB
ADSL	€15.95 Until 31 Dec 2013, €27.95 thereafter
Total	€72.85
(Discount)/Premium with Movistar Fusion	46%
Vodafone	
Landline	€15.00
Mobile	€54.00 €48 during 12 months, thereafter €60 including 750min and 750MB. Assume 2 years
ADSL	€14.90
Total	€83.90
(Discount)/Premium with Movistar Fusion	68%
ONO	
Landline	€15.00
Mobile	€19.95 1000 minutes/month and 500MB
ADSL	€15.90 Until 31 Dec 2013, €27.90 thereafter
Total	€50.85
(Discount)/Premium with Movistar Fusion	2%

FUENTE: Morgan Stanley. 2012.

Telefónica lanzaba en 2012 "Movistar Fusión" como estrategia de defensa a los ataques de la competencia, que incluía teléfono fijo, móvil y televisión. Los precios eran desde 49,90 a 89,90 euros (ADSL o fibra, más elección de TV). Existía una única factura para todos los productos integrados, y era aplicable tanto a los clientes nuevos como a los ya existentes. (Morgan Stanley, 2012).

Con respecto a los niveles macro, España sufría una contracción del PIB y una creciente tasa de desempleo que mantenía el consumo en niveles muy débiles. Las acciones aún estaban a niveles bajos pues se habían visto afectados por el aumento de la prima de riesgo en España en el 2012. (Morgan Stanley, 2012).

El grupo, sin embargo, durante el transcurso del 2012, presentaba considerables mejoras en su EBITDA y se esperaba que se estabilizase para el 2013. (Morgan Stanley, 2012).

Estabilizar el negocio doméstico era clave en dicho año. Las nuevas tarifas más competitivas, la estabilización de la cuota de mercado y una mejora de la economía eran

los factores clave para Telefónica.

9- CONCLUSIONES

Tras haber estudiado cada una de las estrategias adoptadas por las distintas empresas cotizadas pertenecientes a los sectores energético y de telecomunicaciones para conseguir

mantenerse viables durante la crisis, podemos concluir que todas ellas han optado por llevar a cabo las tres estrategias de viabilidad descritas en nuestro trabajo. Así, afirmamos que:

En relación al sector energético, Iberdrola, venía desarrollando una estrategia de internacionalización en Latinoamérica, para diversificar riesgos y buscar crecer en nuevos mercados. Además, a finales del 2010 llevaba a cabo una fuerte desinversión en activos no estratégicos y reducía sus gastos de capital en 25,2 millones de euros tanto en renovables como en la estructura de la red en nuestro país y en EEUU. Entre 2009 y 2013, para continuar manteniéndose viable durante la recesión. Iberdrola por tanto hizo uso de las tres estrategias objeto de nuestro trabajo para hacer frente a la crisis.

Gas Natural, por su parte, también repetía las tres estrategias. Adquiría Unión Fenosa en 2009, vendía activos no estratégicos y financieros por valor de 3 mil millones de euros, y además ahorra, a través de la creación de sinergias de gastos y fiscales, 290 y 500 millones de euros respectivamente.

Endesa en 2009 y 2010 optó por una estrategia de reducción de costes, para conseguir alcanzar una mayor cuota de mercado en España, así como una disminución de costes de mano de obra en un 1,6% en términos reales y del número de nóminas en un 1% en el último trimestre de 2009. En 2010, además, se esperaba que alrededor de 1000 empleados se acogiesen al plan de bajas voluntarias provisionadas por el grupo. Por otro lado, Endesa es la eléctrica más internacionalizada del sector eléctrico español generando el 50% de su EBITDA y representando el 28% del patrimonio neto del grupo, por lo que podemos afirmar que la estrategia de internacionalización y expansión a nuevos mercados habían sido fijadas entre los objetivos de la compañía. También Endesa tuvo que desinvertir en activos no estratégicos, cuando por ley debía vender sus activos de la red de alta tensión en 2010.

Enagás, en búsqueda de expandir su crecimiento invirtió 48 millones de dólares de capital en una terminal en México a bajo riesgo, internacionalizándose a esta zona con el objetivo de ganar experiencia para futuras inversiones. Además, también adquirió la

británica Castor. Sin embargo, la compañía decidía reducir su plan de gasto de capital para hacer frente a los menores ingresos esperados en los próximos años, llevando a cabo una política de reestructuración de costes.

Por último, REE ha tenido que llevar a cabo una estrategia de reestructuración de costes durante la crisis para poder hacer frente a las dificultades regulatorias impuestas por el Gobierno, que repercutían en las inversiones previstas por la compañía.

En relación al sector de las telecomunicaciones, tras el estudio realizado, podemos afirmar que la teleco protagonista de nuestro análisis ha optado por desempeñar las tres estrategias de viabilidad descritas, con el objetivo de continuar siendo la primera teleoperadora europea, y por supuesto nacional, así como mantener el liderazgo consolidado en inversión latinoamericana.

Telefónica comenzaba su internacionalización en Latinoamérica en la década de 1990, como hemos dicho anteriormente. Sin embargo, cabe destacar, durante la época de crisis, las operaciones de expansión en dicha zona geográfica, y en Europa (principalmente en Alemania e Inglaterra), buscando mercados maduros y con potencial de crecimiento estable, y ofreciendo varios servicios además de las telecomunicaciones. Además, en 2010 la compañía compraba la red social Tuenti buscando llegar a nuevos usuarios.

Con respecto a la estrategia de reestructuración de costes, Telefónica durante la recesión económica, reducía su plantilla de telefonía fija en España en un 20%. Además, vendía participaciones en empresas en las que tenía presencia, que no estaban dando buenos resultados en el mercado, así como activos que dejaban de aportar a la compañía una ventaja competitiva.

Por último añadir que si bien el Estado ha sido consciente de la grave depresión económica vivida por nuestro país y ha tomado medidas para intentar paliar la crisis, considero bajo mi humilde punto de vista, que puesto que tanto el sector energético como el de las telecomunicaciones, como se ha demostrado en nuestro estudio, son las futuras palancas de nuestro PIB, y donde realmente España goza de una posición muy competitiva con respecto al mercado mundial, el Estado debe facilitar el despunte y el desarrollo de éstos. En mi opinión, las medidas que deberían de instaurarse con objeto de

mejorar la situación económica nacional serían: la potenciación de las energías renovables como motor futuro de nuestro sistema energético y clave fundamental para alcanzar la menor dependencia energética; y la reducción de los aranceles soportados por las telecomunicaciones en nuestro país que provocan que seamos el único país europeo que, si bien goza de las últimas tecnologías e innovación, ha visto cómo los precios en el mercado han subido presentando diferencias abismales con el resto de economías europeas.

10- BIBLIOGRAFÍA

Informes sectoriales

Comisión Nacional de Energía. (2012). *Informe sobre el sector energético español. Parte I. Medidas para garantizar la sostenibilidad económico-financiera del sistema eléctrico.*

Comisión Nacional de Energía. (2011). *La estrategia energética. Ciclo la energía: mercados eficientes, suministro seguro y protección de los consumidores.*

Cámaras de Comercio. (2007). *Internacionalización de la empresa española. Cooperación empresarial e Inversión Exterior.* (Última visita: 29/01/2014). http://www.camaras.org/publicado/estudios/pdf/otras_pub/empresa/internacionalizacion.pdf

BBVA. (2012). *La internacionalización de las empresas españolas.* (Última visita: 18/01/2014) http://serviciodeestudios.bbva.com/KETD/fbin/mult/WP_1229_tcm346-363151.pdf?ts=5122012

Círculo de Empresarios. (2011). *Anuario de la Internacionalización de la Empresa España.* (Última visita: 20/02/2014). http://circulodeempresarios.org/sites/default/files/publicaciones/2012/01/Anuario-Circulo-Wharton-2011-opti_0.pdf

ASIMELEC. (2010). *Informe 2010 del macrosector TIC en España.* (Última visita: 24/03/2014). http://www.elpais.com/elpaismedia/ultimahora/media/201005/25/tecnologia/20100525elpeputec_1_Pes_PDF.pdf

IESE. (2011). *España. European Advisory Group, CESifo*. (Última visita: 12/02/2014)
<http://www.iese.edu/research/pdfs/OP-0193.pdf>

Deloitte. (2010). *La eficiencia energética y las redes inteligentes marcan el futuro de la industria*. (Última visita: 14/03/2014).
http://www.deloitte.com/view/es_es/es/24b96afcda695210VgnVCM200000bb42f00aRCRD.htm

Fundación Energías Renovables. (2011). *Propuestas de política energética. El camino hacia un modelo energético sostenible*. (Última visita: 15/03/2014).
<http://www.fundacionrenovables.org/wpcontent/uploads/2011/09/Propuestas-Pol%C3%ADtica-Energ%C3%A9tica-Fundaci%C3%B3n-Renovables-06-09-11.pdf>

Pricewaterhousecoopers. (2012). *Costes de las compañías de Telecomunicaciones*. (Última visita: 11/02/2014) <http://www.pwc.es/es/telecomunicaciones/costes.jhtml>

Pricewaterhousecoopers. (2010). *España lidera el ranking europeo de fusiones y adquisiciones del mercado de las energías renovables en 2009*. (Última visita: 20/03/2014). <http://www.pwc.es/es/sala-prensa/notas-prensa/ranking-fusiones-adquisiciones-renovables-13-04-2010.jhtml>

Revistas económicas

Guillén, M. F., (2004), “La internacionalización de las empresas españolas. Información Comercial Española”, *Revista de economía*, (812), 211-224.

Santiso, J., (2007), “La internacionalización de las empresas españolas: hitos y retos. Información Comercial Española”, *Revista de Economía*, (839), 89-102.

Schulz, V. D., (2009), “Crisis financiera: oportunidades y riesgos para el desarrollo corporativo”. *Estrategia financiera*, (266), 10-14.

Mezquita, Y. G., & Díez, A. S., (2003), “La internacionalización del sector energético español: la experiencia hacia América Latina”. *Revista de economía mundial*, (9), 53-82.

González, I. S., (1999), “Decisiones de reducción de la plantilla en la gran empresa española”. *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*, 5(1), 79-100.

Echevarría, S. G., & del Val Núñez, M. T., (1993), “Cultura corporativa y competitividad en la empresa española”, *Ediciones Díaz de Santos*.

Rivero Torre, P., (2009), “El sector eléctrico en España”, *Revista de Economía*.

Pertusa Ortega, E.M., Molina Azorín, J.F. y Claver Cortés, E., (2009), “La influencia del ajuste estrategia-estructura en los resultados de la empresa”. *Economía Industrial*, (372), 181-194.

Mato, G., (1989), “Inversión, coste del capital y estructura financiera: un estudio empírico”, *Moneda y Crédito*, (188).

Alía, C.J., (2011), “La situación energética española y su futuro vista por sus protagonistas”, *Anales*, 1-6.

Artículos de prensa económica

Marten, I. *Retos del sector energético en España*. Expansión. 22/04/2009. (Última visita: 20/03/2014). <http://www.expansion.com/2009/04/22/opinion/1240388315.html>

Marten, I. *Retos del sector energético en España*. Expansión. 22/04/2009. (Última visita: 20/03/2014). <http://www.expansion.com/2009/04/22/opinion/1240388315.html>

Márquez, E. *La crisis en el sector energético*. Blog personal. 12/11/2008. (Última visita: 5/03/2014). <http://emiliomarquez.com/2008/11/12/la-crisis-en-el-sector-energetico/>

Servimedia. *España lidera el ranking europeo de fusiones y adquisiciones en el mercado de las energías renovables*. Energiadiario.com. 13/04/2010. (Última visita: 01/03/2014). <http://www.energiadiario.com/publicacion/spip.php?article13707>

El Mundo versión digital. *Sólo la informática se salva de la crisis en el sector servicios*. 23/12/2008. (Última visita: 17/03/2014). <http://www.elmundo.es/mundodinero/2008/12/22/economia/1229935159.html>

López, C. *España debe buscar un nuevo modelo de desarrollo económico*. Redestelecom.es. 04/11/2008. (Última visita: 22/02/2014). <http://www.redestelecom.es/informaticaprofesional/entrevistas/1044891001703/espana-debe-buscar-modelo-desarrollo-economico.1.html>

Marketingdirecto.com. *La crisis económica también afecta al sector de las telecomunicaciones*. 18/10/2008. (Última visita: 06/02/2014). <http://www.marketingdirecto.com/especiales/marketing-movil/la-crisis-economica-tambien-afecta-al-sector-de-las-telecomunicaciones/>

Marsh, V. *El sector español de telecomunicaciones escapa de la crisis*. Tendencias21. 30/06/2009. (Última visita: 16/12/2014). http://www.tendencias21.net/El-sector-espanol-de-telecomunicaciones-escapa-de-la-crisis_a3437.html

CnnExpansión. *La crisis pega a las telecomunicaciones*. 07/09/2009. (Última visita: 02/02/2014) <http://www.cnnexpansion.com/economia/2009/09/07/la-crisis-pega-a-las-telecomunicaciones>

León, A. *España es el único país donde suben las tarifas de las 'telecos' y baja el uso de la banda ancha*. Asociación de internautas. 25/03/2009. (Última visita: 19/01/2014). <http://www.internautas.org/html/5480.html>

Nevado, T. *La reforma de la Ley General de Telecomunicaciones. La demora en su aprobación*. Diariojurídico.com. 28/09/2011. (Última visita: 11/03/2014) <http://www.diariojuridico.com/opinion/la-reforma-de-la-ley-general-de-telecomunicaciones-la-demora-en-su-aprobacion.html>

Azcorra, A. *España es una potencia tecnológica*. El País Archivo. 24/07/2011. (Última visita: 29/01/2014). http://elpais.com/diario/2011/07/24/negocio/1311513272_850215.html

Bonano, A. *El sector de las telecomunicaciones es uno de los principales motores de la economía española*. Cibersur. 01/03/2012. (Última visita: 15/03/2014). <http://www.cibersur.com/empresa/entrevistas/010711/el/sector/telecomunicaciones/principales/motores/economia/espanola>

Muñoz, R. *Telefónica se blindo contra la crisis al suspender el pago del dividendo*. El País versión digital. 25/07/2012. (Última visita: 19/02/2014) http://economia.elpais.com/economia/2012/07/25/actualidad/1343233510_324754.html

Millán Tejedor, R.J. *Análisis del Plan Estratégico del Grupo Telefónica (II)*. Ramón Millán Artículos. Consultoría Estratégica en Tecnologías de la Información y la Comunicación (Blog). 12/2008. (Última visita: 17/02/2014). http://www.ramonmillan.com/tutoriales/planmarketinggrupotelefonica_parte2.php

Muñoz, R. *Telefónica compra Tuenti por 70 millones*. El País Economía versión digital. 04/10/2010. (Última visita: 10/03/2014). http://economia.elpais.com/economia/2010/08/04/actualidad/1280907175_850215.html

Hita, E. *Telefónica plantea recortar un 20% su plantilla en España para reducir costes*. El Mundo versión digital. 14/02/2011. (Última visita: 01/03/2014) <http://www.elmundo.es/elmundo/2011/04/14/economia/1302770096.html>

Millán Alonso, S. *¿Qué activos no estratégicos planea vender Telefónica?* Cinco Días. 23/11/2011. (Última visita: 16/03/2014). http://cincodias.com/cincodias/2011/11/23/empresas/1322059191_850215.html

Informes del Gobierno de España

Ministerio de Industria, Turismo y Comercio de España. (2010). *Informe del Sector de las Telecomunicaciones y de las Tecnologías de la Información en España 2009*.

Gobierno de España. (2012). *Programa nacional de reforma. España 2012*.

Ministerio de Industria Comercio y Turismo. (2010). *La energía en España 2010*.

Ministerio de Economía y Competitividad. (2013). *Estrategia española y Plan Estatal de I+D+i*. (Última visita: 03/02/2014) http://www.idi.mineco.gob.es/portal/site/MICINN/menuitem.edc7f2029a2be27d7010721001432ea0/?vgnnextoid=045ba4d7f7d8e310VgnVCM1000001d04140aRCRD&vgnnextchannel=4346846085f90210VgnVCM1000001034e20aRCRD&lang_chosen=es

Gobierno de España. *El sector exterior como palanca de recuperación económica*. (Última visita: 30/01/2014) <http://marcaespana.es/es/economia-empresa/internacionalizacion/destacados/72/el-sector-exterior-como-palanca-de-recuperacion-economica>

Ministerio de Economía y Competitividad. (2013). VI Conferencia de Banca Internacional. (Última visita: 08/03/2014). http://www.mineco.gob.es/stfls/mineco/prensa/ficheros/noticias/2013/131105_Conferencia_Santander.pdf

Gobierno de España. (2012). Las reformas del Gobierno de España. Determinación frente a la crisis. (Última visita: 10/03/2014). <http://www.lamoncloa.gob.es/NR/rdonlyres/108298A8-2705-464B-A9A6B110B633EADA/0/LASREFORMASDELGOBIERNODEESPA%C3%91AESPA%C3%91OLcongr%C3%A1ficos.pdf>

Publicaciones académicas

Navas López, J.E. y Guerras Martín, L.A. (2002), *La dirección estratégica de la empresa* (3ª Edición), Civitas.

Dess, G.G. y Lumpkin G.T. (2003), *Dirección Estratégica. Creando ventajas competitivas*, Mc Graw Hill.

Grant R. (2006), *Dirección Estratégica. Conceptos, técnicas y aplicaciones* (5ª Edición), Thomson Civitas.

Bilbao Calabuig, P., Escudero Guirado, C. y Rodríguez Carrasco, J.M. (2013), *Política de empresa y estrategia* (3ª Edición), Madrid: Universitas, S.A.

Morgan Stanley

Morgan Stanley. (2012). *Enagas Downside from regulatory changes is limited – OW.*

Morgan Stanley. (2011). *Enagas Attractive risk-reward, with an eye on future growth.*

Morgan Stanley. (2009). *Endesa Negative Cycle Discounted in Share Price: Stay Overweight.*

Morgan Stanley. (2010). *Endesa Upgrade to Overweight: Operations Outperforming, Strong Bull Case Potential.*

Morgan Stanley. (2012). *Endesa SA Business plan highlights slower path to unlock value.*

Morgan Stanley. (2009). *Gas Natural Weak economics discounted, but hurdles to clear: stay EW.*

Morgan Stanley. (2009). *Iberdrola Fit to Face Recession – Remain Overweight.*

Morgan Stanley. (2010). *Iberdrola Growth Lower than Sector; Premium Not Justified – UW.*

Morgan Stanley. (2012). *Iberdrola SA Risk-Reward Now More Balanced; Downgrade to EW.*

Morgan Stanley. (2012). *Red Electrica Regulatory risk lingers, better value elsewhere – lower to UW.*

Morgan Stanley. (2009). *Telefonica Cheap Stock Even Under Very Pessimistic Scenarios.*

Morgan Stanley. (2010). *Telefonica Positive OIBDA Momentum, Book Gain and Dividend.*

Morgan Stanley. (2011). *Telefonica Downgrade To Equal-weight.*

Morgan Stanley. (2012). *Telefonica Movistar Fusion: From Defense to Attack.*

Otros estudios académicos

Reimi M.F. y Jiménez A. M., *Impacto de las telecomunicaciones en el proceso de globalización.* Universidad Simón Bolívar.

La experiencia de internacionalización de una empresa. (Última visita: 22/03/2014).
www.egrupos.net/cgi-bin/eGruposDMime.cgi?...qlhhyCPQThfb7

