



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y
EMPRESARIALES

**ESTRATEGIAS DE
INTERNACIONALIZACIÓN DE LA
INDUSTRIA DE INFRAESTRUCTURAS
EN ESPAÑA: EL CASO DE GLOBALVÍA**

Autor: Marta González Cadahía

Director: Ana Blanca Hermoso Gordillo

Madrid

Abril de 2014



Marta
González
Cadahía

**ESTRATEGIAS DE INTERNACIONALIZACIÓN DE LA INDUSTRIA DE
INFRAESTRUCTURAS EN ESPAÑA: EL CASO DE GLOBALVÍA**

RESUMEN-ABSTRACT

Resumen

Debido a la crisis mundial, muchos sectores y países se han visto obligados a llevar a cabo ciertas medidas para contrarrestar sus efectos negativos. En España, debido a los movimientos cíclicos del sector de la construcción y puesto que hasta entonces había sido el foco de la economía, el impacto ha sido mayor. En este sentido, las empresas constructoras han buscado nuevas formas de internacionalización, no sólo las grandes constructoras sino también sus filiales. De esta forma, Globalvía, que se dedica principalmente a las concesiones ferroviarias y de autopistas y que se encuentra participada en un 50% por Bankia y por FCC, ha tenido que internacionalizarse y diversificar su actividad para mantenerse como una de las empresas líderes del sector según la publicación del PWF (Public Works Financing). Dicha internacionalización le ha llevado a expandir su presencia por el mundo, estando presente a día de hoy en España, Portugal, Andorra, Irlanda, Chile, México y Costa Rica; y a diversificar su negocio, centrándose no sólo por las concesiones típicas que venía desarrollando sino también por otras como por ejemplo el metro de Sevilla, cuya adquisición fue realizada el 11 de Marzo de 2014.

Palabras clave: crisis, infraestructuras, construcción, concesiones, internacionalización, Globalvía, estrategia.

Abstract

Due to the global crisis, many industries and countries have been forced to undertake certain measures to counteract its negative effects. In Spain, due to the cyclical nature of the construction industry and as it has been the focus of the economy, the impact has been greater. In this sense, the construction companies have sought new forms of internationalization, not only the big construction companies but also its subsidiaries. Thus, Globalvía, which is mainly engaged in railway and highway concessions and is owned 50% by Bankia and FCC, has had to internationalize and diversify its activity to stay as one of the leading companies as the publication of the PWF says so. This internationalization has led it to expand its presence throughout the world and today is present in Spain, Portugal, Andorra, Ireland, Chile, Mexico and Costa Rica; and also to diversify its business, focusing not only for the typical concessions that has been always developing but also others such as the “Metro de Sevilla” whose acquisition was made on March 11, 2014.

Key words: crisis, infrastructures, construction, concessions, internationalization, Globalvía, strategy.

ÍNDICE (de contenidos)

| | |
|---|-----------|
| RESUMEN-ABSTRACT..... | 1 |
| 1. INTRODUCCIÓN | 6 |
| 1.1. Planteamiento del problema | 6 |
| 1.2 Objetivos | 6 |
| 1.3 Justificación | 7 |
| 1.4 Metodología y estructura del trabajo..... | 7 |
| 2. MARCO TEÓRICO | 8 |
| 2.1 Análisis macroeconómico español | 8 |
| 2.1.1. Origen de la crisis a nivel mundial..... | 8 |
| 2.1.2. Contagio de EEUU y comienzo de la crisis en España | 9 |
| 2.1.3. Reacciones a la crisis | 12 |
| 2.1.4. Expectativas de recuperación. Conclusiones y acciones a tomar tras la crisis. | 14 |
| 2.2 Análisis de la industria de infraestructuras | 15 |
| 2.2.1. Introducción | 15 |
| 2.2.2. El sector de la construcción en la economía española..... | 18 |
| 2.2.3. La estructura del sector de la construcción | 19 |
| 3. ANÁLISIS DEL CASO CONCRETO DE GLOBALVÍA | 22 |
| 3.1 Análisis del caso concreto de Globalvía y las características de su modelo de negocio 22 | |
| 3.1.1 Análisis general | 22 |
| 3.1.2 Análisis DAFO | 25 |
| 3.1.3 Matriz de ANSOFF | 27 |
| 3.2. Estrategias de internacionalización | 28 |
| 3.2.1. Estrategias de internacionalización en general..... | 28 |
| 3.2.2. Estrategias de internacionalización de Globalvía..... | 39 |
| 4. DISCUSIÓN DE RESULTADOS | 43 |
| 4.1 Motivos de la internacionalización en esos países | 43 |
| 4.1.1. Análisis por país..... | 43 |
| 4.1.2. Proceso decisor de las inversiones de la empresa en activos concesionales | 46 |
| 4.2 Puntos fuertes y puntos débiles | 50 |
| 4.3 Entrevista: Atlasti | 51 |
| 5. CONCLUSIONES | 53 |
| 6. DESAFÍOS Y RECOMENDACIONES | 53 |
| 6.1. Futuras internacionalizaciones y recomendaciones | 53 |
| BIBLIOGRAFÍA | 55 |
| ANEXOS | 57 |

ÍNDICE (de gráficos)

Índice de gráficos:

| | |
|--|----|
| Gráfico 1: Tipos de interés e hipotecas constituidas..... | 10 |
| Gráfico 2: Tasa de crecimiento de la industria de la construcción en España y otros países..... | 16 |
| Gráfico 3: Tasas de variación interanual (%)..... | 18 |
| Gráfico 4: Distribución de la cifra de negocios de las grandes constructoras..... | 30 |
| Gráfico 5: Cartera de ingresos de los activos concesionales por su localización..... | 47 |
| Gráfico 6: Cartera de ingresos de los activos concesionales por su tipología de fuente de ingresos..... | 48 |
| Gráfico 7: Ciclo concesional remanente en los activos de Globalvía..... | 49 |
| Gráfico 8: Reparto del ciclo operacional de vida de los activos de Globalvía..... | 49 |

Índice de tablas:

| | |
|--|----|
| Tabla 1: Clasificación de las distintas actividades de la empresa según CNAE..... | 19 |
| Tabla 2: Índices de producción de la industria de la construcción..... | 21 |
| Tabla 3: Matriz ANSOFF..... | 28 |
| Tabla 4: Principales diversificaciones de las empresas constructoras..... | 31 |
| Tabla 5: Diversificación y descentralización del grupo FCC..... | 34 |
| Tabla 6: Áreas de negocio del grupo Ferrovial..... | 36 |
| Tabla 7: Diversificación y descentralización del grupo Acciona..... | 37 |
| Tabla 8: Diversificación y descentralización del grupo OHL..... | 38 |
| Tabla 9: Diversificación y descentralización del grupo Sacyr..... | 39 |
| Tabla 10: Pilares estratégicos de Globalvía..... | 41 |

Índice de mapas:

| | |
|---|----|
| Mapa 1: Proyectos por oportunidades de negocio identificadas de Globalvía..... | 24 |
| Mapa 2: Países en los que está presente ACS..... | 32 |
| Mapa 3: Portfolio de concesiones de Globalvía..... | 33 |
| Mapa 4: Países con presencia FCC..... | 35 |
| Mapa 5: Presencia mundial del grupo OHL..... | 38 |
| Mapa 6: Proyectos por oportunidades de negocio identificadas de Globalvía..... | 54 |

Índice de figuras:

| | |
|-------------------------------------|----|
| Figura 1: Análisis DAFO..... | 26 |
|-------------------------------------|----|

1. INTRODUCCIÓN

1.1. Planteamiento del problema

Debido a la gran crisis que ha devastado primero EEUU y posteriormente Europa, el sector de las infraestructuras, y más concretamente, el sector de la construcción se han visto seriamente dañados en España debido a los movimientos cíclicos del sector así como por ser uno de los principales motores de la economía española.

Por ello, han tenido que buscar estrategias de internacionalización y abrir sus mercados a nuevos horizontes, para poder superar este periodo de decadencia acotando sus pérdidas y sacando el mayor provecho en otros países donde, pese a que la economía también les haya perjudicado, lo haya hecho en menor medida y donde el sector no se encuentre saturado tal y como ocurre en España.

1.2 Objetivos

El objetivo principal de este trabajo consiste en analizar detenidamente las estrategias de internacionalización que se pueden llevar a cabo en el sector de las infraestructuras, seriamente perjudicado y dañado en los últimos años, principalmente a raíz de la crisis económica y financiera española de 2008.

En particular este trabajo se centrará en el caso de Globalvía, una de las empresas líderes en el citado sector (según la publicación de PWF). Se analizarán tanto las estrategias que ésta ha llevado a cabo, como su proceso de expansión en busca de nuevos mercados, para afrontar la difícil situación por la que está atravesando el sector.

Para llevar a cabo este objetivo, la investigación irá de lo más general a lo más particular, partiendo primero de un análisis macroeconómico de España y de la industria que nos atañe, la de infraestructuras, para dar una primera visión y aproximación al tema de estudio.

Posteriormente, se pasará a analizar la empresa Globalvía, incluyendo su modelo de negocio, sus proyectos destacados, su presencia en el mundo y sus puntos fuertes y debilidades. De este modo, se da a conocer la empresa y la posición que ocupa dentro del sector. Para ello, el método de investigación utilizado será en el método del caso, sirviéndose de una técnica cualitativa como es la entrevista en profundidad para sacar conclusiones y analizarlas. El programa informático utilizado para el análisis de las entrevistas en profundidad será el ATLAS.ti versión 6.

Más adelante, tras haber analizado la situación económica y financiera española, así como el sector y la propia empresa, se describirán las estrategias de internacionalización que la empresa ha llevado a cabo y los motivos por los que se ha expandido a los países en los que tiene presencia (Portugal, Andorra, Irlanda, Chile, México y Costa Rica).

Finalmente, se estudiarán los puntos fuertes y débiles de la empresa en lo que respecta a su estrategia de internacionalización (Análisis DAFO y Matriz de ANSOFF), y se concluirá el trabajo con una serie de recomendaciones, no sólo sobre la empresa sino sobre el sector en general.

1.3 Justificación

Existen diversos motivos por los que este tema es merecedor de un gran interés:

En primer lugar, se trata de un tema de actualidad que se encuentra a menudo en los medios de comunicación. Por ello, es importante tener una visión general de lo sucedido por causa de la crisis y cómo ésta ha afectado al principal motor de la economía española, llevando a que las consecuencias de las crisis hayan sido más pronunciadas aún que en el resto de Europa, con la salvedad de Grecia e Italia. En el caso de Italia podría decirse que la prima de riesgo se situó, en marzo de 2014, en torno a la española (oscilando entre los 170 y 190 puntos básicos) cuando al comienzo de la crisis el diferencial entre una y otra era de alrededor de 20 puntos básicos.

Otro motivo por el que el tema en cuestión merece ser estudiado es que hoy en día, casi todo el mundo ha oído hablar de las seis grandes constructoras de las que se hablará posteriormente, por ser las que cotizan en el IBEX-35 y gozan de reconocido prestigio a nivel mundial. No obstante, el interés de este trabajo va más allá de ellas, pues trata el caso particular de Globalvía, una empresa concesionaria participada en un 50% por FCC y Bankia, cuyo nombre parece tener menor reconocimiento y de la cual no todo el mundo ha oído hablar pese a haber sido reconocida por el PWF Newsletter 2012, como la segunda empresa por el número de concesiones a nivel mundial.

Finalmente, aparte de ser un tema por el que presento un especial interés, pues considero que puede afectar muy directamente a mi futuro profesional; se trata de un tema que, si bien existen numerosos estudios acerca de la crisis y la industrialización, para el análisis del caso concreto de Globalvía apenas existen estudios. Por ello, al haber sido realizada una entrevista en profundidad con el Secretario General y del Consejo José Gómez de Barreda Tous de Monsalve, y haber tenido acceso a diferentes documentos de la empresa, no sólo las cuentas anuales sino también cuadernos de venta o presentaciones corporativas y presentaciones a clientes; así como visitar sus oficinas, considero que se ha podido realizar un gran análisis de la empresa en cuanto a sus concesiones y estrategias implementadas y que será muy parecida a la llevada a cabo por otras empresas competidoras.

1.4 Metodología y estructura del trabajo

El trabajo contará con una investigación de carácter tanto descriptivo como causal, ya que no solo responderá a qué, cuándo, dónde o cómo sino que también establecerá la relación de una variable sobre otra, para comprender cómo se produce un fenómeno o porqué.

Para ello, la investigación se basará tanto en datos primarios, obtenidos a base de entrevistas en profundidad, como en datos secundarios, recopilados de publicaciones, escritos o tesis doctorales y material de internet, obtenido de bases de datos tales como EBSCO, DIALNET, la caixaresearch y google scholar.

Por otro lado, una empresa tiene distintas opciones para crecer; aparte de potenciar su actividad tradicional en su mercado actual: desarrollar nuevos productos o servicios (gracias a la innovación), y acceder a nuevos mercados a través de diferentes vías que se analizarán. Globalvía decidió acceder a nuevos mercados. Para ello, será utilizado el método del caso y la técnica empleada será la entrevista en profundidad.

2. MARCO TEÓRICO

2.1 Análisis macroeconómico español

2.1.1. Origen de la crisis a nivel mundial

En primer lugar, antes de analizar la crisis en España y cómo ésta ha afectado en particular al sector de infraestructuras en el que se encuentra la empresa objeto de estudio, Globalvía, es necesario remontarse años atrás al origen de la crisis económica y financiera del 2008.

El origen puede observarse en Estados Unidos en el año 2001 cuando, el presidente de la Reserva Federal de los Estados Unidos de América tomó la decisión de reducir los tipos de interés, en un periodo inferior al año, de un 6,5% a un 2,5%. Esta estrategia fue llevada a cabo para evitar que la bolsa estadounidense colapsara debido al fracaso de “las punto.com”. Puesto que el tipo de interés había descendido un 4%, lo cual les hacía tener un margen de beneficio muy inferior, trataron de suplir esa falta de rentabilidad buscándola en hipotecas de alto riesgo enfocadas a clientes de baja solvencia. La colisión de estos dos factores, alto riesgo y baja solvencia daba como resultado un nivel de impago superior a la media de los demás créditos (crédito subprime). De esta forma, el negocio de los bancos se centró en la subida del precio del mercado inmobiliario. Al no poder la gente pagar la hipoteca de su vivienda, la vendían a un precio superior al de la hipoteca, lo que les permitía recuperar el dinero (Magriñá Amat, A. 2012).

Este tipo de créditos, los subprime, al ser consideradas hipotecas de alto riesgo, tenían una limitación en cuanto a su concesión por parte de la FED (Reserva Federal de los Estados Unidos), luego sus márgenes de beneficio eran en principio pequeños. Para eludir en cierto modo esa limitación impuesta, los bancos comenzaron a constituir fondos de inversión y a comprar a través de ellos las hipotecas a otros bancos recuperando así el dinero caso de que la hipoteca se fuera pagando, y ejecutando la garantía vendiendo la vivienda. Las hipotecas subprime potenciaron el boom inmobiliario así como la especulación siendo éstas por tanto uno de los factores desencadenantes de la crisis inmobiliaria. La FED quiso controlar la inflación elevando el tipo de interés del 1% al 5,25% entre los años 2004 y 2006, lo que repercutió en una caída brusca del mercado inmobiliario y propició el impago de las hipotecas así como la

falta de liquidez de los bancos por este hecho. Estos créditos subprime, denominados créditos tóxicos, se fueron extendiendo por todo el mundo desencadenando así la crisis financiera a nivel mundial que comenzaba en España en el año 2008 (Magriñá Amat, A. 2012).

2.1.2. Contagio de EEUU y comienzo de la crisis en España

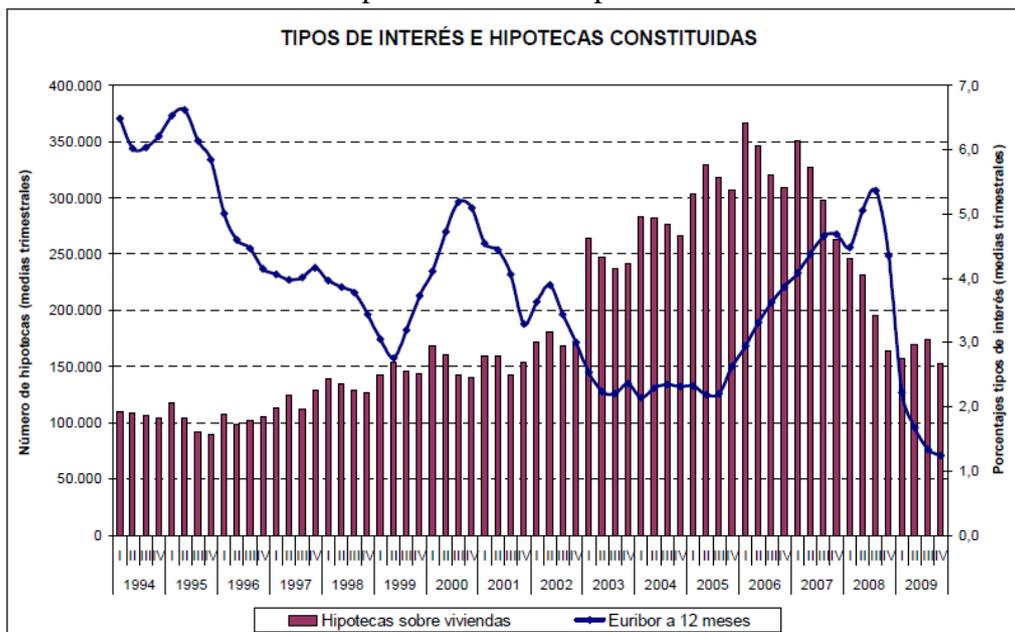
El análisis de la empresa Globalvía debe hacerse por tanto dentro del marco general de la situación de crisis económica en la que se ha visto envuelta la economía española desde el año 2008, y que guarda ciertas similitudes con el caso de EEUU. En especial, la crisis ha afectado severamente al sector inmobiliario, ya que la economía española se apoyaba principalmente en el boom de la construcción desde finales de los noventa hasta el año 2008 (Shachmurove, T. y Shachmurove, Y., 2011), proporcionando un espectacular periodo de crecimiento en dichos años (Éltetó, A., 2011). El sector de la construcción creaba empleo no sólo para los españoles, sino también para muchos inmigrantes que llegaban a nuestro país. Esto era favorecido gracias a los préstamos baratos que ofrecían la mayoría de cajas de ahorros (Éltetó, A., 2011).

Prueba de la importancia de este sector en la economía española es que el crecimiento de ésta en los años previos a la crisis fue principalmente gracias a cuatro sectores: el sector de la construcción, que creció un 5% entre los años 2001 y 2007; el sector inmobiliario, que creció un 2,7%; el sector financiero, cuyo crecimiento medio alcanzó una cifra del 9,7% entre los años 2001 y 2007; y finalmente, el sector público, que creció en un 3,7%. Sin embargo, es importante mencionar que, sin tener en cuenta estos cuatro sectores, el crecimiento promedio de la economía española entre 2001 y 2007 fue tan sólo de un 1,8% (www.lacaixaresearch.com, 2013).

Esta crisis ha venido originada, entre otros factores, por la denominada “burbuja inmobiliaria”, que durante los años previos a su origen dio lugar a que los precios de los inmuebles, tanto los destinados a cubrir las necesidades de vivienda de los ciudadanos, como los que tenían un destino industrial o comercial, fueran incrementándose de manera exponencial. Dicho crecimiento de precios no tuvo como fundamento razones de mercado, sino que estuvo motivado por causas especulativas y por la búsqueda de beneficios de las entidades financieras que vieron en el sector inmobiliario una oportunidad para aumentar rápidamente los beneficios de sus balances y sin que existiera una correlación con el aumento de los salarios de los trabajadores.

El ciudadano de a pie y también los inversores institucionales se unieron a esta posibilidad de beneficios rápidos que proporcionaba el sector, a la vista de que en los años previos, las plusvalías generadas por la inversión inmobiliaria se repetían constantemente, lo que alimentó el ciclo inflacionista y el endeudamiento de las familias y de las empresas. Así, en el gráfico que se muestra a continuación, se puede apreciar la relación que ha existido en los últimos años del número de hipotecas que se han concedido en España y el tipo de interés o Euribor, así como la variación que han experimentado los mismos.

Gráfico 1: Tipos de interés e hipotecas constituidas



Fuente: INE y Banco de España (2012)
Fuente adaptada: Magriñá Amat, A. (2012)

Para entender qué dio lugar a la caída abrupta de los precios de la vivienda, hay que remontarse al periodo 2003-2006, cuando la demanda de créditos del sector de la construcción y de las personas para adquirir viviendas excedía por mucho de los créditos que se ofrecían a cualquier otro sector (Shachmurove, T. y Shachmurove, Y., 2011). Llegado el año 2007 empezó a ponerse de manifiesto la artificialidad de los precios del sector, lo que provocó una brusca caída de los mismos y las dificultades financieras de los particulares y las empresas que habían invertido en el sector. Los precios de la vivienda habían estado subiendo hasta el año 2008 y comenzaron a descender cuando explotó la burbuja inmobiliaria.

Así, España sufrió un declive bastante pronunciado en el sector de la construcción de 2007 a 2009 y los efectos de la recesión que fue declarada por los economistas en el 2009, aún permanecen a día de hoy. Además, durante los años 2008 y 2009, las viviendas que habían empezado a ser construidas antes del comienzo de la crisis siguieron siendo construidas, y las firmas inmobiliarias se endeudaron fuertemente. En especial, cabe destacar que, según Cuñat and Garicano (2010), dos tercios de las viviendas construidas en Europa entre el año 1997 y el año 2007, fueron construidas en España. Mención aparte merece la desproporcionada construcción de un gran número de hoteles y apartamentos en la costa y en zonas verdes o reservadas para otros usos. Cabe indicar también que, a finales del 2008, el número de préstamos concedidos por los bancos a los constructores, era el equivalente al 50% del PIB de España (Cuñat and Garicano, 2010).

Como ya se ha citado en el párrafo anterior, muchas de estas nuevas viviendas comenzadas durante los años del boom se terminaron de construir dando como resultado un elevado número de ellas sin posibilidad de ser vendidas. Este hecho, unido a la artificialidad de los precios y a la falta de créditos, supuso la caída del número de clientes propiciándose así un gran desequilibrio entre la oferta y la demanda del sector, que conllevó de forma inevitable a la caída de los precios de la vivienda. Es por ello que

la edificación residencial es el subsector que ha sufrido una mayor caída. Entre 2005 y 2006, el stock acumulado de viviendas de nueva construcción aumentó alrededor de unas 80.000, incrementándose ese stock en otras 140.000 en el año siguiente. No obstante, el máximo fue alcanzado en el año 2008, cuando estas aumentaron en 200.000. En 2009 el crecimiento fue mucho más lento y en el 2010 se estabilizó alcanzando el stock acumulado de viviendas terminadas y no vendidas alrededor de 700.000 viviendas, siendo Cataluña, Valencia y Andalucía las tres Comunidades Autónomas con más viviendas de estas características (Magriñá Amat, A. 2012).

La disminución de la demanda, la excesiva oferta, y el precio a la baja provocaron el incumplimiento y la quiebra de numerosas compañías inmobiliarias y constructoras, a la vez que los balances de los bancos se veían dañados (Ortega E. y Peñalosa J., 2012). En España, como la mayoría de países occidentales, se utilizaron medidas políticamente controvertidas llevadas a cabo por el Banco de España (Shachmurove, T. y Shachmurove, Y., 2011).

De esta forma, debido a la crisis del sector de la construcción junto al empeoramiento del sector servicios, siendo estos los principales sectores de crecimiento de la economía española, en España se pasó de tener un paro en torno a la media de la UE a un paro que en media superaba el 20% de desempleados. Así, tuvo especial impacto en los jóvenes, alcanzando niveles de desempleo en torno al 40% (Shachmurove, T. y Shachmurove, Y., 2011). Estas altas tasas de desempleo han llevado a los jóvenes con más talento y mejor preparados a salir fuera de España en busca de un empleo (Shachmurove, T. y Shachmurove, Y., 2011).

A esta situación hay que añadir los graves escándalos financieros que salen a la luz a partir de esas fechas (caso Madoff¹, las “subprime”, o las necesidades de saneamiento de grandes Bancos americanos y europeos). Los bancos europeos compraron, en el mercado de valores de Nueva York, activos volátiles como bonos hipotecarios subprime, cuyo precio cayó en picado, originando grandes pérdidas y una crisis de liquidez generalizada. Estos problemas de liquidez y el incremento de la morosidad, hicieron que se endurecieran las condiciones para la obtención de un préstamo. Este hecho, junto con el desplome de la construcción, fueron algunos de los principales motivos de las elevadas tasas de desempleo.

En España, debido al peso del turismo y de la habitualidad de compras de segundas viviendas por turistas no residentes en España y por los propios españoles, el peso que ostenta la construcción de viviendas es sin duda alguna superior a la de la mayoría del resto de países europeos. Sin embargo, mientras el ratio de inversión en vivienda/PIB se situaba en torno al 6% en la zona euro entre los años 2000 y 2010, en España se encontraba en torno al 12% en los años 2006 y 2007. Además, este tipo de inversión, la inversión en viviendas, es la que provoca oscilaciones cíclicas no sólo en España sino a nivel internacional (Ortega E. y Peñalosa J., 2012).

En el caso español, la situación era especialmente grave si tenemos en cuenta que el sector inmobiliario, tanto de construcción como de infraestructuras, se había convertido en el motor de la economía española, originando un “modelo económico” hasta ese momento desconocido en el mundo. Esto dio lugar a interesantes análisis por parte de

¹ <http://www.cnnexpansion.com/expansion/2011/04/08/1no-soy-el-monstruo-que-todos-creen>

diferentes expertos del sector. (Cueto, C. “Estudios y Conferencias del Catedrático de Economía”, Universidad de Granada, 2014). La brusca paralización de este sector dio lugar a fuertes consecuencias de las que aún pueden observarse sus efectos hoy en día, especialmente graves en una economía, como la española, muy dependiente del mismo, reduciéndose la demanda y el precio de la vivienda de manera acentuada tal y como se ha explicado anteriormente (Cuevas Ahumada V.M., 2012).

De esta forma, la economía española se colapsó debido a las hipotecas subprime en la semana del dos de marzo de 2009. Asimismo, el volumen de endeudamiento de España aumentó en Mayo de 2009 un 1,5% respecto al año anterior, ya que en el 2008 la deuda española era de 12,05 billones de dólares y en 2009 incrementó hasta los 27,76 billones de dólares. La triple A (AAA) de la deuda española se consideraba la más arriesgada en Europa en el año 2011. (Shachmurove, T. y Shachmurove, Y., 2011) y (Éltetó, A., 2011).

2.1.3. Reacciones a la crisis

Las autoridades económicas de los diferentes países occidentales empezaron a tomar medidas orientadas a la corrección de la crisis y la mitigación del daño, y si bien en España estas medidas se adoptaron con cierto retraso, es verdad que una vez adoptadas el sistema financiero se vio obligado a reflejar en sus Balances los precios reales de sus inversiones inmobiliarias propias y las de las adquiridas con su financiación por sus clientes. Esto originó graves perjuicios en sus cuentas de resultados; en poco tiempo se encontraron con que los inmuebles financiados con créditos concedidos por el sistema financiero, que aparentemente estaban respaldados por unos valores de tasación que según la normativa del Banco de España habían de ser al menos un 25% superior al importe de los créditos concedidos² tenían un valor de mercado cuya realización en ningún caso podría cubrir el importe de la deuda garantizada. Si a ello se añade, en el caso de los solares urbanizables, la obligación de contabilizarlos por sus valores reales de mercado (que igualmente se había venido abajo a consecuencia de la crisis), el resultado final para el sistema financiero español fue desolador. De hecho, la desvalorización de las propiedades junto con el encarecimiento de los créditos llevó a muchas promotoras y constructoras al incumplimiento de pagos, lo que dio pie a que bancos de menor escala sufrieran graves problemas de solvencia (Cuevas Ahumada V.M., 2012).

En el año 2010, el gran déficit presupuestario llevó al gobierno a realizar cambios en su política fiscal. Dado que los mercados financieros internacionales habían perdido confianza en la economía española, el principal objetivo del gobierno fue defender la credibilidad de su plan de estabilización y reducir de forma proporcional el déficit al 6% del PIB en el año 2011 y al 3% en el año 2013, por lo que se anunciaron medidas de austeridad (Éltetó, A., 2011).

Además, la situación de las cajas de ahorros se vio muy perjudicada debido a la crisis, por lo que el gobierno creó el FROB (Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria) para fusionar diferentes cajas, dando como resultado que el número de cajas pasó de 45 a tan sólo 17 en el año 2010. También llevó a cabo una importante reforma laboral, así

² (la normativa reguladora del Mercado Hipotecario exigía que no se concedieran créditos por importe superior al 80 por ciento del valor de tasación del inmueble hipotecado en garantía de su devolución)

como en otras áreas como el sistema de pensiones y la administración pública (Éltetó, A., 2011).

El economista Krugman (2010) advirtió que las consecuencias de la explosión de la burbuja de la vivienda fueron mucho peores de lo esperado: “El sistema financiero resultó ser mucho más vulnerable a los efectos colaterales de los precios de la vivienda en picada, que a los efectos de la caída de la bolsa. Porque el sistema financiero había cambiado de manera que nadie entendía por completo.” Del mismo modo, afirmó lo siguiente: “Los Estados Unidos, Gran Bretaña, España y varios otros países probablemente hubieran sufrido recesiones cuando sus burbujas inmobiliarias reventaron, aun si el sistema financiero no se hubiera derrumbado.”

Reinhart y Rogoff (2011) han demostrado “que un alza desmedida en el precio de la vivienda por lo general precede a una crisis financiera.” e indican que “los declives en el precio real de la vivienda promedian 35% y se extienden hasta seis años”. Así, Bordo y Jeanne (2002) destacan que “las crisis bancarias tienden a producirse ya sea en el clímax de un boom en el precio real de la vivienda o justo después del descalabro.”. Afirma además que “los colapsos del sector inmobiliario y en el precio de las acciones asociados con una crisis bancaria tendrían efectos negativos de consideración incluso en la ausencia de un derrumbe bancario (Daher A., 2013).

Así mismo, Roubini ya fue capaz de anticipar, en septiembre de 2006, el estallido de la burbuja inmobiliaria. El autor explicó que, el impago de las hipotecas llevaría a la paralización del sistema financiero a nivel mundial al revelarse valores respaldados con hipotecas de billones de dólares, lo que llevaría a que se desencadenara una crisis. Además, previó la crisis como expansiva a nivel mundial llegando a considerarla una pandemia financiera global (Nouriel Roubini y Stephen Mihm, 2010).

De la noche a la mañana las cuentas de resultados de las empresas del sector empezaron a reflejar graves pérdidas producidas fundamentalmente por tres factores:

- a) Los valores contables de los inmuebles terminados o en construcción se vieron drásticamente reducidos.
- b) Los “suelos urbanizables” adquiridos a precios “de épocas anteriores” había que contabilizarlos por sus valores reales de mercado, claramente inferiores en la mayoría de los casos a sus precios de adquisición, y
- c) Las inversiones del Estado en el sector de las infraestructuras prácticamente desaparecieron en las sucesivas leyes de Presupuestos³, con lo que las empresas del sector se encontraron con que sus “productos terminados” no tenían demanda.

Ello originó que el endeudamiento de estas empresas, asumido para financiar la obra en curso, siguiera subiendo, y que sus posibilidades de hacer frente a esta situación mediante la realización de obras nuevas prácticamente hubiera desaparecido como consecuencia de la falta de inversión del Estado en infraestructuras, lo que abocaba a estas empresas a buscar nuevas salidas para evitar su desaparición.

³ (resulta claramente demostrativo comparar las cifras dedicadas a la inversión en infraestructuras por el Ministerio de Fomento en los años previos y posteriores a la crisis).

2.1.4. Expectativas de recuperación. Conclusiones y acciones a tomar tras la crisis.

La crisis ha demostrado el gran papel que juega el mercado inmobiliario a la hora de generar desequilibrios macroeconómicos. Una política de préstamos hipotecarios más rigurosa, o el empleo del sistema tributario para garantizar un tratamiento fiscal neutral a la hora de comprar o alquilar viviendas, son dos ejemplos de medidas a adoptar para controlar el mercado inmobiliario y su dinámica. Además, sería muy beneficiosa la toma de medidas que permitiesen adoptar un sistema laboral más flexible, tal y como se hizo en la última reforma laboral del año 2012 (Ortega E. y Peñalosa J., 2012).

En este contexto, la empresa objeto de estudio no se limitó a adoptar las soluciones que se podrían considerar como “tradicionales”⁴, sino que, como se verá a lo largo de este proyecto, buscó otras soluciones como la diversificación de sus áreas de actividad (recurriendo a invertir en el sector de la industria y la energía) y la internacionalización de la empresa. Esto lo hizo a través de fórmulas que le permitieran mantener su actividad sobre todo en los denominados países emergentes, pero también en otros con economías claramente consolidadas.

En España, no se debe menospreciar el papel de la inversión productiva dado que puede llegar a ser incluso más importante puesto que el consumo, que se ha visto con dificultades para despegar debido al elevado endeudamiento que experimenta el país. De esta manera, Gual J. (2013) afirma que existen tres factores que nos permiten albergar esperanzas de que la inversión ayudará a reforzar la economía española.

En primer lugar, se espera que para este año 2014 haya una mejora en las condiciones de acceso a los mercados financieros internacionales ya que, desde el segundo trimestre del año 2012 hasta hoy, la prima de riesgo se ha reducido en más de 200 puntos básicos y se espera que en 2014 descienda otros 100 puntos básicos.

En segundo lugar, considera que dado el boom inmobiliario, este sector tardará aún meses en volver a ser un elemento propulsor de la inversión. Sin embargo, el sector exterior español, está contribuyendo al crecimiento del PIB. Así, las empresas exportadoras querrán mantener su competitividad en los mercados internacionales y realizarán esfuerzos de inversión para mejorarla.

Finalmente señala el economista, que es imprescindible atraer a nuevos inversores internacionales con una visión no corto placista sino de medio o largo plazo. Así, España debe tratar de captar el interés de estos inversores, ya que son los nuevos protagonistas de la inversión directa internacional.

En este año 2014, cabe esperarse un crecimiento del PIB de un 1% interanual, se trata por tanto de una expansión moderada dentro de esta fragilidad del proceso de recuperación de la economía⁵(elpais.com/2014/03/26). Hay quienes se cuestionan si esta tímida recuperación económica será capaz de hacer frente a la carga de deuda acumulada en los últimos diez años. Esto es así ya que, para España, esta deuda supone el 90% del PIB aproximadamente, para lo cual, según el economista jefe de la Caixa

⁴ (reducción de costes laborales, fundamentalmente mediante expedientes de regulación de empleo, redimensión de la empresa o cierre de sectores de actividad para centrarse exclusivamente en aquellos que todavía permitían un mínimo margen de beneficios, o incluso el cierre definitivo de la empresa)

⁵ http://economia.elpais.com/economia/2014/03/26/actualidad/1395825403_199904.html

(Gual J., 2013), se estima que para lograr reducir ese porcentaje hasta un 30%, se va a requerir obtener, durante varios años, saldos positivos por cuenta corriente de alrededor del 2%. Para lograrlo, el economista considera que “será necesario persistir en las mejoras de competitividad exterior, que se basan en el control de costes y precios y las mejoras de productividad” (Gual J., 2013).

Es importante tener en cuenta además que, una de las posibles salidas a la crisis sería la devaluación de la moneda para recuperar así, de algún modo, la competitividad internacional. No obstante, dado que España forma parte de la Unión Europea y por tanto de la Unión Monetaria, es una idea imposible de contemplar, salvo plantearse la posible salida del euro tal y como ocurrió en Grecia durante el 2013. Por este mismo motivo, tampoco es posible considerar una reducción de la tasa de interés para poder así estimular la inversión productiva. Por ello, la única medida con posibilidades de éxito es lo que se conoce como devaluación interna, un proceso deflacionario muy costoso. Esto consiste en que los precios y los salarios bajen para recuperar el crecimiento económico y mejorar las exportaciones (Cuevas Ahumada V.M., 2012).

2.2 Análisis de la industria de infraestructuras

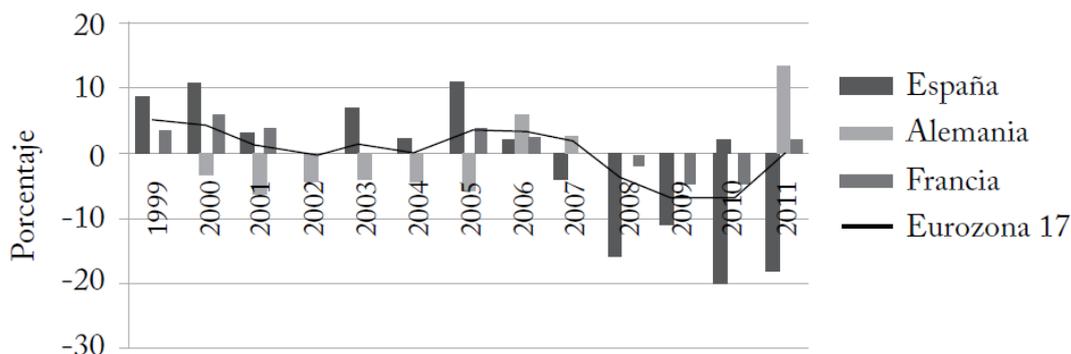
2.2.1. Introducción

La crisis española surgió por varios factores y tuvo su origen en el aumento de las tasas de interés de Estados Unidos, ya que se extendió a otros países aumentando el coste de los créditos especialmente en aquellos países con un gran endeudamiento como es el caso de España; así como en el inicio de la recesión en Estados Unidos en diciembre de 1997. La subida del tipo de interés y de los precios de las materias primas, alimentos y energía, así como la explosión de la burbuja inmobiliaria en España, hizo que la crisis mundial fuera, si cabe, más perjudicial (Magriñá Amat, A. 2012).

El sector de la construcción ha sido el sector más dinámico de la economía española desde la década de los 90 y, si se tiene en cuenta los movimientos cíclicos del mismo y su gran capacidad para influir en las oscilaciones del país, podremos entender cómo, en una época de bonanza económica es el sector más importante y cómo, en época de recesión o crisis, se convierte en el sector más afectado. Este hecho tan significativo, ha motivado a las empresas del sector, a buscar alternativas para conseguir mantenerse a flote llevando a cabo diferentes estrategias empresariales. Pese a que posteriormente se tratará en profundidad estas posibles estrategias, cabe destacar por el momento que las dos más importantes han sido la diversificación y la internacionalización.

La diversificación, a grandes rasgos, se caracteriza por permitir generar ingresos sin la necesidad de ser total y exclusivamente dependiente de todas las actividades desarrolladas con la construcción; mientras que la internacionalización es un concepto que implica la entrada en otros mercados para ampliar el negocio y sobre todo permite, en épocas de crisis como la actual, centrar las actividades en lugares ajenos a la crisis o donde las repercusiones de la misma estén siendo menos importantes (Magriñá Amat, A. 2012).

Gráfico 2: Tasa de crecimiento de la industria de la construcción en España y otros países



Fuente: Comisión Europea
Fuente adaptada: Cuevas Ahumada V.M., 2012

Desde al año 1999 hasta el año 2006 el PIB real de la construcción creció, tal y como se aprecia en el gráfico 2, a una tasa anual en España de 5,7%, situándose sin duda muy por encima de la media europea, que en dicho periodo se colocó en torno al 2,14% en dicho periodo. Esto refleja que, en el boom inmobiliario, este sector creció en España 2,66 veces más que en el resto de la UE (Cuevas Ahumada V.M., 2012). Así, dado que el sector de la construcción es un sector con forma piramidal, este tipo de estrategias no pueden ser seguidas por las pequeñas empresas que están resultando ser las que mayores problemas están teniendo para poder afrontar la crisis. Frente a estas, se encuentran las grandes empresas constructoras que son ACS, Ferrovial, OHL, FCC, Acciona y Sacyr-Vallehermoso, las cuales cotizan en el IBEX 35.

Desde 1997 y hasta el año 2007, el sector de la construcción presentaba unas tasas de paro inferiores a las medias nacionales, pero después, ha pasado a representar unos valores en términos de paro superiores a la media, llegando a ser, incluso superiores al 25% (Magriñá Amat, A. 2012). En el año 2008, la situación en la que se encontraba el sector inmobiliario, dejaba patente los desequilibrios que presentaba el conjunto de la economía española. Los precios se habían triplicado durante los últimos diez años y el volumen de transacciones llegaba a límites nunca vistos. Por su parte, el precio de las viviendas descendía así como el ritmo anual de compraventas de las mismas, que se redujo hasta más de la mitad. No obstante, parece que dicho sector, así como el conjunto de toda la economía española está comenzando a levantarse y aproximarse a la estabilización. De hecho, durante el periodo del 2007 al 2011, el PIB real presentó un promedio anual de 0,2% y la tasa de desempleo ascendió a un 15,9% (Cuevas Ahumada V.M., 2012).

Podría decirse, que la situación del sector inmobiliario goza de cuatro fases pasando de una a otra de manera circular: expansión, desaceleración, contracción y estabilización. De esta forma, se puede determinar que el sector inmobiliario español se ha mantenido en una fase de contracción desde el año 2008 hasta el año 2012. Aproximándose, tal y como se ha mencionado anteriormente, a la fase de estabilización ya en el año 2013 puesto que la compraventa de viviendas empieza a rozar tasas de crecimiento positivas. Pese a que, según la OCDE, aún en el año 2012 el precio de la vivienda española se situaba en torno a un 11,5% superior a su valor de equilibrio (www.lacaixaresearch.com, 2013).

En la actualidad, el número de viviendas iniciándose a construir, es tan sólo una décima parte de su máximo que se llegó a alcanzar en el 2006, y el precio de las mismas se sitúa en torno a niveles del año 2004. Según el informe mensual de la Caixa (www.lacaixaresearch.com, 2012), la demanda en el sector inmobiliario se ha visto afectada negativamente por dos motivos: las nuevas tendencias demográficas y la recaída de la economía en recesión. El primero de los factores se debe a que en el último ciclo expansivo, el aumento de la población fue notable, favoreciendo el alza del precio y, por otro lado, la llamada generación del baby boom empezó a independizarse de sus padres. No obstante, el envejecimiento de la población no es un dato a menospreciar ni tampoco la emigración neta que está sufriendo España.

Según el Instituto Nacional de Estadística (INE, 2012) el colectivo de entre 25 y 39 años que es el propenso a emanciparse, se redujo en 281.463 personas en los nueve primeros meses de 2012 y estimaron que esa evolución se mantendría hasta el año 2014. Por otro lado, el ratio de accesibilidad del hogar medio a una vivienda ha pasado de los 7,7 años de renta necesarios para cubrir los costes a los que se situaba en 2007 a los 6 años. En lo que respecta a la oferta, por todos es sabido que esta es abundante, y que dicho exceso de oferta no está homogéneamente destinado a lo largo del territorio nacional. Finalmente, los cambios regulatorios realizados en la evolución del sector inmobiliario a lo largo del año 2012, ha permitido que dicho sector evolucione. Se trata de la creación de la SAREB o el Banco malo, que se trata de una sociedad gestora de activos inmobiliarios problemáticos que han ido traspasados por medio de entidades financieras, así como la desgravación fiscal por la compra de vivienda y la nueva ley de alquiler (Pina J.D., 2012).

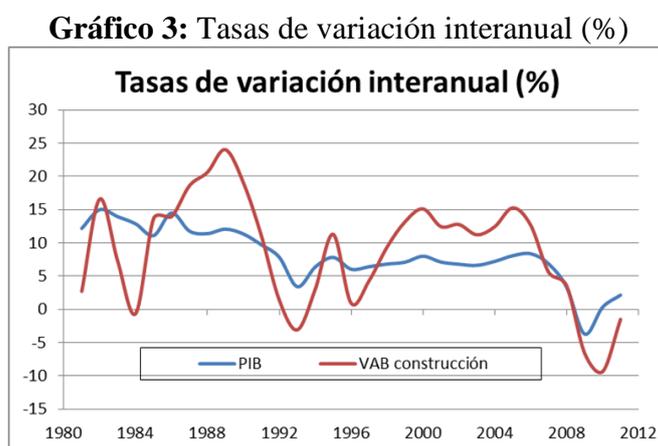
Antonio Daher (2013), hace una síntesis aclaratoria de la forma en que el sector de la construcción ha interactuado en el contexto de la crisis citando a importantes autores: “La incidencia macroeconómica del sector inmobiliario hizo y hace posible, en periodos de expansión del ciclo de inversiones y precios de la vivienda, un incremento mayor del PIB (Roubini&Mihm, 2010), tal como se ha registrado en diversas economías y, más recientemente, en EE.UU. y España, entre otros países. La alta ponderación del sector de la construcción en el producto durante un período de varios años, en el caso español (Vergés, 2002; Tabales & Cruz, 2013; Janoschka, 2011; Naredo, 2012) y la expansión del crédito, sobre todo hipotecario, luego de la crisis bursátil de las punto com y como compensación incentivadora de la economía estadounidense en el primer lustro de los años 2000 (Attali, 2009; Foster & Magdoff, 2009; Roubini&Mihm; Cassidy, 2011), demuestran que el gran efecto macroeconómico de la economía inmobiliaria puede producirse vía mercado e inducirse vía políticas públicas, para prevenir o mitigar recesiones o francamente como medio de aceleración económica. Todo lo anteriormente expuesto -en este punto y los precedentes- hace inteligible el proceso contrario; es decir, el enorme potencial del sector inmobiliario para producir, por sí mismo, recesiones económicas, incluso sin la concurrencia de derrumbes bancarios o financieros (Krugman, 2010), con el agravante de que sus ciclos recesivos prácticamente duplican en duración a los bursátiles (Reinhart&Rogoff, 2011) y suelen tener un mayor impacto financiero en la inversión, el empleo y el consumo.”(Daher A., 2013).

2.2.2. El sector de la construcción en la economía española

Tal y como hemos mencionado con anterioridad, el sector de la construcción resultó ser sin duda el motor principal de la economía española durante la época de expansión y es por ello por lo que, en la crisis actual en la que nos encontramos es el sector que está sufriendo más las consecuencias de la recesión económica, especialmente en las pequeñas empresas del sector.

Se trata de uno de los motores de la economía porque es una actividad en la que se ven implicadas gran cantidad y variedad de empresas. Esto se debe a la diversidad de materiales, personal y conocimientos técnicos que implica la construcción de una vivienda. Además, se trata de una actividad que se encuentra distribuida por todo el territorio nacional puesto que cubre una necesidad básica de las personas como es el uso y disfrute de una vivienda.

Es a su vez un sector muy cíclico, pudiendo observarse un paralelismo en cuanto a la evolución del PIB español con un leve retraso temporal de uno o dos años. Esto se puede apreciar en el Gráfico 3:



Fuente: INE y CNTR, (2011-2005 Base 2008, 2004-1980 Base 1995)
Fuente adaptada: Magriñá Amat, A. (2012)

Analizando la última década, se puede observar cómo la economía en general y el sector de la producción en particular han sufrido en España unos ciclos expansivos y otros regresivos. A modo de breve resumen cabe decir que:

-El primer ciclo regresivo se remonta al año 1973, derivada de la crisis del petróleo de 1972 y de la crisis política surgida tras la muerte de Francisco Franco en 1975.

-El segundo ciclo es un ciclo económico de expansión entre los años 1985 a 1991 gracias a la consolidación de la democracia y el acercamiento a Europa gracias entre otras cosas a la entrada en la UE en 1986, dando lugar a grandes inversiones europeas en España.

-El tercer ciclo va de los años 1992 al año 1996 y se trata de un ciclo de regresión motivado por la finalización de las grandes inversiones realizadas en infraestructuras para los Juegos Olímpicos del 92 y la Expo así como la inflación de la moneda, llevándose a cabo un proceso de devaluación interna de la peseta.

-El último ciclo de expansión fue la llamada “época del ladrillo”, que se extiende entre los años 1996 y 2008. Hubo un gran crecimiento económico y se crearon muchos empleos, pero también se abrió la puerta a la especulación.

Por otro lado, se considera que este sector ejerce un efecto arrastre sobre otros sectores ya que, como se apuntaba anteriormente, se necesita un amplio espectro de maquinaria, instalaciones, personal, materiales, etc. La consecuencia de dicho efecto arrastre, es que se produce a su vez un efecto multiplicador en toda la economía. Por tanto, a pesar de que la aportación del sector de la construcción de forma directa en el PIB es de tan sólo un 11%, si a esto se le añade la aportación indirecta generada por dicho efecto multiplicador, el porcentaje de representación del sector en el PIB resulta ser mucho mayor (Magriñá Amat, A. 2012).

2.2.3. La estructura del sector de la construcción

El sector de la construcción puede subdividirse en dos grandes subsectores. Por un lado el de la obra civil (que también es conocida como obra pública por ser financiada en gran parte con inversión de capital público) y por otro, el de la edificación que se divide a su vez en edificación residencial, es decir, viviendas, y en edificación no residencial, que engloba toda edificación no destinada a vivienda como los centros deportivos, los hospitales, centros comerciales, oficinas, centros educativos, etc. y rehabilitación y conservación (Magriñá Amat, A. 2012).

Para ver un ejemplo de la diversidad de este sector y de sus subsectores, a continuación se muestra la tabla 1, que contiene la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE):

Tabla 1: Clasificación de las distintas actividades de la empresa según CNAE

| | | | |
|---------------------|--|--|--|
| CONSTRUCCIÓN | CONSTRUCCIÓN DE EDIFICIOS | Promoción inmobiliaria | <i>Promoción inmobiliaria</i> |
| | | Construcción de edificios | <i>Construcción de edificios residenciales Construcción de edificios no residenciales</i> |
| | INGENIERÍA CIVIL | Construcción de carreteras y vías férreas, puentes y túneles | <i>Construcción de carreteras y autopistas Construcción de vías férreas de superficie y subterráneas Construcción de puentes y túneles</i> |
| | | Construcción de redes | <i>Construcción de redes para fluidos Construcción de redes eléctricas y de telecomunicaciones</i> |
| | | Construcción de otros proyectos de ingeniería civil | <i>Obras hidráulicas Construcción de otros proyectos de ingeniería civil n.c.o.p.</i> |
| | ACTIVIDADES DE CONSTRUCCIÓN ESPECIALIZADA | Demolición y preparación de terrenos | <i>Demolición Preparación de terrenos Perforaciones y sondeos</i> |
| | | Instalaciones eléctricas, de fontanería y otras instalaciones en obras de construcción | <i>Instalaciones eléctricas Fontanería, instalaciones de sistemas de calefacción y aire acondicionado Otras instalaciones en obras de construcción</i> |
| | | Acabado de edificios | <i>Revocamiento Instalación de carpintería Revestimiento de suelos y paredes Pintura y acristalamiento</i> |
| | | Otras actividades de construcción especializada | <i>Construcción de cubiertas Otras actividades de construcción especializada n.c.o.p.</i> |

Fuente: CNAE (2009)

Fuente adaptada: Magriñá Amat, A. (2012)

Durante la época del boom del ladrillo, se experimentó un gran aumento del número de empresas en la construcción. El sector experimentó una variación durante los años 2000 a 2008 pasando de ser menos de 300.000 empresas a más de 500.000, es decir, un incremento en términos relativos de un 71,12%. Pero ya en el año 2008, se pueden apreciar los primeros indicios de la recesión, pues las variaciones fueron menores que años anteriores, llegando incluso a ser negativas en las pequeñas empresas. Es más, en ese año 2008, se pudo apreciar una subida de casi el 18% en las bajas de empresas del sector, siendo uno de los que presentaban las mayores tasas. Entre los años 2008 y 2011, la variación de empresas fue del -21,7%, siendo el número de empresas en 2008 de 622.096 mientras que en 2011 sólo llegaban a ser 487.107 empresas en el sector (Magriñá Amat, A. 2012).

Andrea Magriñá Amat, en su tesis del año 2012, clasifica las constructoras de la siguiente manera:

-Pequeñas constructoras

Cerca del 90% de las empresas de la construcción son pequeñas constructoras. Suelen actuar a nivel local o autonómico, siendo sus ventas inferiores a los 30 millones de euros anuales. Su actividad se centra en un ámbito geográfico reducido y las obras que ejecutan son de pequeño tamaño.

-Medianas constructoras

Este grupo cuenta con alrededor de 125 constructoras, lo cual se considera un número importante de empresas. Existen no obstante grandes diferencias en las constructoras que integran este grupo, ya que se engloban todas aquellas que facturan entre los 30 y los 700 millones de euros.

La mayor parte de estas empresas trabajan en un ámbito geográfico nacional reducido, con facturaciones por debajo de los 200 millones de euros. Sólo las empresas de mayor facturación son las que pueden diversificar sus actividades para no centrarse única y exclusivamente en la construcción y llegar a actuar a nivel internacional, como es el caso de constructoras como Azvio Rubau. Forman parte de este grupo constructoras como Assignia, Alpi, Azvi, Begar, Altec, Copasa o Bruesa.

-Grandes constructoras

Se trata de un grupo muy reducido de constructoras. Son aquellas que, desde hace años, operan a nivel internacional y han diversificado sus actividades ampliando así su negocio lejos de centrarse tan sólo en la construcción. El nivel de ventas que generan estas constructoras se encuentra a partir de los 1000 millones de euros. Además, pueden llegar a cotizar en la bolsa, como el Grupo San José.

-Grandes grupos constructores

Este grupo minoritario está formado por seis mega constructoras: grupo ACS, FCC, grupo Ferrovial, Acciona, OHL y Sacyr-Vallehermoso. Todas ellas cotizan en el índice IBEX-35 y poseen una gran capacidad financiera, por lo que no es de extrañar que su cifra de ventas anuales sea, en todas ellas, superior a los 4.000 millones de euros.

Sin embargo, pese a que hay muchas similitudes entre todas ellas, también existen grandes diferencias. Según Magriñá Amat (2012): “Durante la época de expansión económica los grupos ACS, Ferrovial y FCC facturaron entre dos y tres veces más que Acciona, Sacyr-Vallehermoso u OHL. Actualmente, Ferrovial ha pasado a tener unas ventas muy similares a las de Acciona, mientras que ACS ha triplicado su cifra de negocios en 2011.” Todas estas empresas gozan de gran experiencia en el sector y han sobrevivido a diversos ciclos económicos en la economía de España (Magriñá Amat, A. 2012). Para ello, dados los movimientos cíclicos que presenta el sector, han ido adoptando a lo largo de los años diversas estrategias empresariales para adaptarse a las circunstancias de cada ciclo y superar cada adversidad tratando de salir más fortalecidas de los periodos de recesión. Estas estrategias serán detalladas más adelante.

En la tabla 2, se muestran los índices de producción de la construcción en España. Cabe destacar y llamar la atención sobre un dato muy significativo respecto a la nueva contratación. Se puede apreciar que a partir del año 2008 se produce una fuerte caída. En el año 2009, ésta fue de casi un 50%, mientras que el descenso fue más leve en el año siguiente. Se observa también, que los trabajos realizados por las empresas subieron de 2008 a 2009, sin duda a primera vista puede parecer un dato curioso, no obstante, la lógica del mismo se encuentra en que la contratación estaba ya realizada, por lo que el descenso se ve reflejado con una diferencia temporal tal y como se aprecia en la fuerte caída de los mismos en el año 2010. Además, ateniéndose a los subsectores, se afirma que tanto la obra civil como la edificación residencial son aquellos que sufren ciclos más acentuados mientras que, la rehabilitación y mantenimiento y la edificación no residencial, son subsectores más estables (Magriñá Amat, A. 2012).

Tabla 2: Índices de producción de la industria de la construcción

| VARIABLES | 2008 (1) | 2009 (2) | 2010 (2) |
|---|--------------------|--------------------|--------------------|
| NUEVA CONTRATACIÓN | | | |
| TOTAL | 208.036.584 | 105.011.883 | 93.505.852 |
| Edificación | 131.787.018 | 61.708.779 | 57.444.137 |
| Ingeniería Civil | 75.462.843 | 42.421.887 | 33.450.548 |
| Otras actividades | 786.723 | 881.217 | 2.611.167 |
| TRABAJOS REALIZADOS POR LAS EMPRESAS | | | |
| TOTAL | 257.133.650 | 308.476.025 | 250.631.639 |
| Edificación | 201.653.014 | 238.365.504 | 200.897.893 |
| Ingeniería civil | 53.376.190 | 67.867.985 | 47.041.264 |
| Otras actividades | 2.104.446 | 2.242.536 | 2.692.482 |

(1) Según CNAE 93

(2) Según CNAE 2009

Fuente: Ministerio de Fomento

Fuente: Estructura de la construcción 2009. Series estadísticas.

3. ANÁLISIS DEL CASO CONCRETO DE GLOBALVÍA

3.1 Análisis del caso concreto de Globalvía y las características de su modelo de negocio

3.1.1 Análisis general

El caso concreto de Globalvía surge cuando, en el año 2007, sus accionistas -principales actores en los sectores de construcción y financiación en España- FCC y Caja Madrid, deciden gestionar sus activos de infraestructuras en régimen de concesión en una sociedad participada al 50% creando Globalvía. Esta gestora de infraestructuras pasa, de ese modo, a considerarse desde el 2007 a la actualidad como el segundo grupo del mundo por número de concesiones de infraestructuras de transporte, según la publicación especializada del sector Public Works Financing (PWF).

Al capital de Globalvía fueron aportados 38 activos concesionales originariamente adjudicados a FCC o Caja Madrid (actualmente Bankia) conformando, junto a los adjudicados directamente a Globalvía, una variada gestión de proyectos y activos de infraestructuras en carreteras, ferrocarriles, puertos, aeropuertos y hospitales.

En el año 2011 la sociedad y sus accionistas decidieron acometer un proceso corporativo de captación de recursos financieros debido a las restricciones de la situación macroeconómica referida en el punto I y que estaba dificultando el objetivo esencial de crecimiento de cartera de activos concesionales. Como resultado de ese proceso, en el año 2012 se incorporaron al proyecto Globalvía dos fondos de pensiones de reconocido prestigio internacional, líderes en su sector y con vocación de permanencia como son el holandés PGGM y el canadiense OPTrust. Posteriormente, en el año 2013, se culminó el proceso de captación de fondos inversores mediante la incorporación del fondo de pensiones británico USS (Universities Superannuation Scheme) junto a PGGM y OPTrust. Los fondos de pensiones son el perfil más adecuado para el sector de actuación de Globalvía por su estrategia y visión a largo plazo, esto es, lo más característico del negocio de las infraestructuras.

USS se creó en el año 1975 como fondo de pensiones específico para las universidades y otras instituciones de grado y postgrado del Reino Unido. Este plan de pensiones tiene más de 300.000 miembros de casi 400 distintas instituciones educativas configurándose como uno de los planes de pensiones de mayor tamaño en Reino Unido, con un total de fondos para inversión de aproximadamente 40 billones de Libras. El gestor del fondo, denominado Universities Superannuation Scheme Limited tiene la configuración legal de “corporate trustee”,⁶ y tiene su oficina principal en su localidad de origen, Liverpool.

⁶ Aquel que tiene la configuración legal de representante mercantil del fondo de pensiones, es una sociedad mercantil.

Este gestor tiene capacidad decisora sobre sus inversiones en distintos activos e igualmente les puede proveer de servicios de asesoramiento en las inversiones.⁷

OPTrust, es uno de los mayores fondos de pensiones de Canadá con activos por aproximadamente 15 billones de dólares canadienses. Es un fondo de pensiones con más de 83.000 pensionistas y su objetivo es realizar inversiones y gestionar los activos del plan, asegurando la percepción por los pensionistas de sus beneficios.⁸

PGGM es un fondo de pensiones holandés bajo la forma legal de cooperativa. PGGM ofrece a sus clientes actividades de gestión de fondos de pensiones, gestión de activos, políticas de gestión y servicios de apoyo a la gestión. Gestiona cinco fondos de pensiones distintos por valor de 140 billones de euros y cuenta con más de 580.000 miembros o pensionistas. Las inversiones de PGGM tienen en consideración su incidencia sobre el estado del bienestar, el respeto al medioambiente y la sostenibilidad del sistema.⁹

Para dar forma a la operación, Globalvía constituyó en 2011 una filial 100% (Globalvía Inversiones) a la que aportó sus participaciones en las siguientes concesionarias de carreteras y ferrocarriles:

- Autopista Central Gallega (España)
- Concesiones de Madrid (España)
- Ruta de los Pantanos (España)
- Madrid 407 (España)
- Túnel de Sóller (España)
- Metro Barajas (España)
- Metros Ligeros de Madrid (España)
- Transportes Ferroviarios de Madrid (España)
- Metro de Málaga (España)
- Túnel d'Envalira (Andorra)
- Scutvias – Auto-Estradas Da Beira Interior (Portugal)
- Auto-Estradas XXI – Transmontana (Portugal)
- M-50 Concession Limited (Irlanda)
- N-6 Concession Limited (Irlanda)
- Autopista del Aconcagua (Chile)
- Autopista del Itata (Chile)
- Autopistas del Sol (Costa Rica)
- Autovía Necaxa – Tihuatlán (México)

La participación de los mencionados fondos de pensiones se efectuó a través de un instrumento de deuda convertible en capital en un periodo de 5 años (2016-2017). Con los recursos financieros captados, la visión y objetivo de Globalvía es la de incrementar la actual cartera de proyectos de Globalvía con nuevas inversiones en concesiones “brownfield”¹⁰ mayoritariamente. De esta manera Globalvía pretende consolidarse

⁷ Para más información, se puede consultar www.uss.co.uk

⁸ Para más información, se puede consultar www.optrust.com

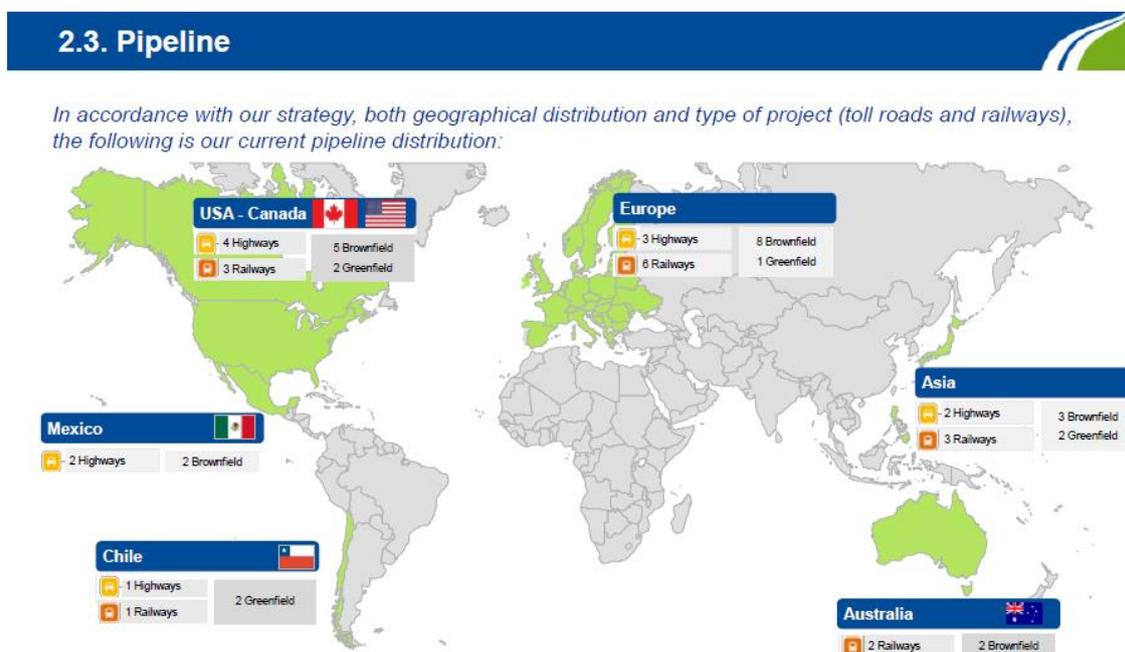
⁹ Para más información, se puede consultar www.pggm.nl

¹⁰ activos con obra finalizada y en operación. Ver también ANEXO entrevista pregunta 2.

como un actor principal en el sector de las infraestructuras, dando un salto cualitativo y estratégico en su política de gestión, apostando por un sector con grandes oportunidades.

Con la incorporación de dichos fondos, Globalvía inició una nueva etapa de crecimiento y proyección centrándose en la gestión de autopistas y ferrocarriles y buscando el crecimiento de su portfolio en países OCDE (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos)¹¹. De la variedad inicial de activos en infraestructuras (carreteras, ferrocarriles, puertos, aeropuertos y hospitales) y de su participación tanto en proyectos en construcción “greenfield”¹² como en activos con obra finalizada y en operación “brownfield”, las políticas de inversión y evaluación de riesgos acordadas con los fondos de pensiones, hacen que Globalvía haya centrado sus nuevas inversiones en activos únicamente de carreteras y ferrocarriles en operación, esto es, con unos tráficos y rentabilidades contrastadas .

Mapa 1: Proyectos por oportunidades de negocio identificadas de Globalvía



Fuente: Cuaderno de venta, presentación corporativa de la compañía (Documentación de la Dirección de Globalvía) (2013).

En efecto, con los recursos captados, Globalvía ha incrementado su participación inicial en activos concesionales como Concesiones de Madrid (España), Ruta de los Pantanos (España), Túnel de Sóller (España) y Autopistas del Sol (Costa Rica) como ha adquirido

¹¹ Consta de 34 países miembros y fue fundada en 1961 para promover políticas que mejoren el bienestar económico y social de las personas alrededor del mundo. www.oecd.org.

¹² proyectos en construcción. Ver también ANEXO entrevista pregunta 2.

nuevas participaciones en los Tranvías Metropolitanos de Barcelona (Trambaix y Trambesós) o el Metro de Sevilla.

Respecto a esta última, merece la pena destacar que Globalvía ha adquirido las participaciones de filiales de grupos competidores como ACS Iridium y Sacyr, junto a las participaciones de las sociedades Gea 21 y CAF para adquirir el 88,23% de la concesionaria del Metro de Sevilla, manteniendo la Agencia de Obra Pública de la Junta de Andalucía su participación del 11,77%. El Metro de Sevilla, de 18 kilómetros de longitud y 21 estaciones en funcionamiento, atraviesa los municipios de Mairena del Aljarafe, San Juan de Aznalfarache, Sevilla y Dos Hermanas. Este Metro, se puso en operación en abril de 2009 y durante 2013 transportó unos 14 millones de usuarios. El acuerdo de venta cerrado por importe superior a 150 millones de euros tiene las autorizaciones de la Junta de Andalucía y del Banco Europeo de Inversiones. Para Globalvía esta operación enmarca su estrategia de consolidación de su cartera de infraestructuras de transporte, en la que ya tiene otros activos ferroviarios, como el Tranvía de Parla, el Metro a Barajas y el Metro Ligero de Sanchinarro (Madrid) o los Tranvías Metropolitanos de Barcelona. Con esta adquisición consolida a Globalvía como líder nacional en la gestión de proyectos de concesiones ferroviarias.

3.1.2 Análisis DAFO

El citado análisis recibe su nombre por analizar cuatro variables de una empresa las cuales son: Debilidades, Amenazas, Fortalezas y Oportunidades. De esta forma puede decirse que las amenazas y oportunidades son los factores externos y potenciales, mientras que las fortalezas y debilidades son los factores internos y actuales y suelen ser consecuencia del análisis de recursos y capacidades de la empresa.

Antes de analizarlos en profundidad, en la próxima figura se muestra el análisis DAFO realizado por la propia empresa en una de sus presentaciones a clientes:

Figura 1: Análisis DAFO



 **GLOBALVÍA**

23

Fuente: Cuaderno de venta, presentación corporativa de la compañía (Documentación de la Dirección de Globalvía) (2013).

1. Fortalezas

El objetivo principal en los procesos de licitación es generar valor para Globalvía detectando y analizando nuevas oportunidades de inversión así como preparando la licitación más sólida y competitiva posible. Así, las decisiones de inversión se basan en tres aspectos estratégicos principalmente: el sector, la geografía y el crecimiento.

El proceso consiste en realizar un análisis de oportunidades mediante la recopilación de información, realización e evaluaciones económicas y financieras y ordenar y priorizar y elegir las oportunidades. El siguiente paso consiste en planificar la licitación seleccionando al aliado más adecuado y designar asesores teniendo en cuenta la opinión de los consultores en ese proceso de selección de los asesores. El próximo movimiento consiste en preparar los aspectos técnicos (estudio de tráfico, operación y mantenimiento, análisis del proyecto de construcción...) financieros y administrativos (modelos financieros, estudios legales, seguros...) de la licitación. Finalmente hay que aprobar la propuesta de presentación decidiendo los términos del cierre de la licitación y validándolos y presentando la propuesta.

2. Debilidades

Las debilidades que puede presentar la empresa Globalvía se focalizan principalmente en el hecho de que se centra principalmente en las concesiones y en particular como ya se ha comentado en las de ferrocarriles y autopistas. Por lo que podría decirse que su campo de actuación se ve limitado por lo que su grado de conocimiento o know-how se

ve más limitado en otro tipo de concesiones por lo que deberán tratar de presentar la oferta los primeros y mejorar las condiciones ofrecidas por el resto de competidores.

3. Amenazas

Las amenazas a las que se enfrenta Globalvía se focalizan principalmente en los competidores. Estos podrán ser divididos en dos grandes grupos, por un lado los fondos de pensiones y los fondos de infraestructuras y por otro lado los competidores propiamente dichos, es decir, el resto de constructoras.

Respecto al primer grupo, cabe decir que cada vez más y más gente se ve atraída por el riesgo limitado que ofrece el sector. Dadas las características del mismo, se trata de un sector que ofrece un rendimiento no muy alto, de en torno al 5-6% y a largo plazo, frente a otros activos de renta variable que se caracterizan por ofrecer una mayor rentabilidad pero unida a un mayor riesgo y a materializarse más en el corto plazo.

Respecto a los segundos, se puede decir que la amenaza recae en la aversión al riesgo que presentan las constructoras en general, por lo que prefieren centrarse en procesos brownfields (concepto explicado con anterioridad) ya consolidados que en greenfields.

4. Oportunidades

El sector del ferrocarril es un sector que escasea hoy en día por lo que una estrategia de desarrollo de raíles satisfactoria debe considerar ciertos proyectos greenfield. Además, las propuestas no solicitadas de antemano general una ventaja frente al resto de competidores, principalmente basada en un mayor conocimiento del proyecto por ser la empresa en cuestión la que pone de manifiesto la posibilidad de llevar a cabo un proyecto concreto. Sin embargo, el proceso suele necesitar y precisar una licitación pública, por lo que a veces esa posible ventaja no es una ventaja como tal. Por último, pero no menos importante, ciertos fondos comienzan a disponer de activos por lo que ofrecen financiación a estas constructoras para llevar a cabo las concesiones.

3.1.3 Matriz de ANSOFF

La matriz creada por Ansoff en el año 1976, es una herramienta estratégica que pretende identificar y relacionar la situación tradicional de la empresa con los nuevos desarrollos en productos y mercados. Es decir, identifica desarrollo y crecimiento. Para ello, se parte de una situación de partida definiendo el campo de actividad teniendo en consideración una serie de criterios como el crecimiento o no, los mismos o distintos productos y/o mercados entre otros.

Tabla 3: Matriz ANSOFF
MATRIZ PRODUCTO/MERCADO
Productos

| | | Productos | |
|----------|---------------|---|--|
| | | Tradicionales | Nuevos |
| Mercados | Tradicionales | EXPANSIÓN Consolidación Penetración en el mercado | EXPANSIÓN Desarrollo de productos |
| | Nuevos | EXPANSIÓN Desarrollo de mercados | DIVERSI- FICACIÓN |

Fuente: adaptado de ANSOFF, H.I. (1976): *La estrategia de la empresa*, Universidad de Navarra, Pamplona, p. 144.

Globalvía se encuentra en un proceso de expansión, en concreto de desarrollo de mercados dado que está saliendo a nuevos mercados, especialmente motivada por la crisis tal y como se ha explicado en los puntos I y II de este estudio, pero ofrece productos tan tradicionales como son las autopistas y ferrocarriles. Por tanto se está extendiendo a nuevas áreas geográficas para lo cual precisa de un cierto grado de capacidades y de desarrollo de productos. Además, con este tipo de expansión, se permite aprovechar las capacidades de producción, así como la tecnología ya existentes.

Por otro lado, se deben considerar otros aspectos como son el hecho de que una de las primeras concesiones administrativas de peaje le fue concedida a Globalvía en el año 1970, el túnel de Sóller (Palma de Mallorca). Asimismo, se trata de un sector con mucha tradición en España y con gran peso a nivel mundial pues la PWF sitúa, entre las 10 primeras empresas de concesión a 6 españolas (www.marcaespana.es y PWF 2012).

El desarrollo de mercados se ha llevado a cabo principalmente por dos razones: el agotamiento del mercado nacional, citado en numerosas ocasiones, y la necesidad de la diversificación como clave de toda política internacional. Gracias a la diversificación, se consigue la preservación del valor conjunto de la cartera de las sociedades concesionarias siendo su elemento fundamental la tasa de descuento que varía en función de los diferentes países.

3.2. Estrategias de internacionalización

3.2.1. Estrategias de internacionalización en general

Como ya se ha comentado en apartados anteriores, debido a los movimientos cíclicos del sector y la fuerte sacudida a la que se han visto sometidos las empresas del sector, han tenido que llevar a cabo diversas estrategias empresariales para conseguir mantener su liderazgo, o por lo menos para minimizar los efectos de la crisis. Las primeras en llevar a cabo estas estrategias fueron las seis grandes, seguidas de las grandes constructoras y algunas de las medianas. Estas estrategias que se han llevado a cabo son

sobre todo cinco de acuerdo con Magriñá Amat, A., (2012): la descentralización, la especialización, la internacionalización, la concentración y la diversificación:

-Descentralización:

Las grandes constructoras se mantienen principalmente a partir de los proyectos de obras públicas que antes de la muerte de Franco eran licitadas por la Administración central. No obstante, cuando nació el Estado de las Autonomías se descentralizaron ciertas funciones provocando que las obras ya no sólo se licitaran en la capital sino que se extendieron por todo el territorio nacional. Así surgieron empresas regionales y locales al haber descentralizado la licitación de obra.

La estrategia que emplean los grandes grupos para la descentralización, consiste en descentralizar la propia compañía, ganando obras autonómicas gracias a la mayor autonomía que ofrecen a las delegaciones territoriales. Otra estrategia que pueden seguir es la de adquirir constructoras con una posición fuerte a nivel regional o local para hacerse así con licitaciones locales o autonómicas. Esta última estrategia es más empleada en la Comunidad Foral Vasca y en Cataluña, pues la Administración Autonómica tiene un gran volumen de licitación.

Frente a los grandes grupos, las constructoras especializadas a nivel regional y local llevan a cabo obras locales, al ser de menor cuantía. Además, cuando las obras de una mayor envergadura, se crearon UTES (Unión Temporal de Empresas) entre las pequeñas constructoras de forma que pudieron ganar experiencia en obras grandes. Gracias a estas uniones surgieron algunas de las concentraciones de empresas.

La licitación hoy en día depende no sólo del ciclo económico sino también del ciclo electoral y la licitación está a cargo de la Administración Central, así como de los Ayuntamientos y Diputaciones.

-Especialización:

Igual que sucede en otras industrias, la evolución del sector ha hecho que sea necesaria la especialización para seguir siendo competitivos y mantener la eficiencia y rentabilidad.

De esta manera, las grandes empresas han comenzado a subcontratar empresas más pequeñas y especializadas en determinadas actividades y estas pequeñas y medianas empresas, a sabiendas de que no pueden competir con las grandes empresas, han preferido especializarse en determinadas actividades para ser competitivas. El mayor inconveniente que en ello se ve, es que dependen estrechamente con la demanda pues su actividad se ha visto reducida a ciertas actividades y no a otras. Por su parte, las medianas empresas realizan una especialización mixta pues se especializan en una determinada actividad para conseguir competir en las grandes licitaciones a través de subcontratación, pero al nivel local o regional al que se circunscriben, se dedican a todo tipo de obras.

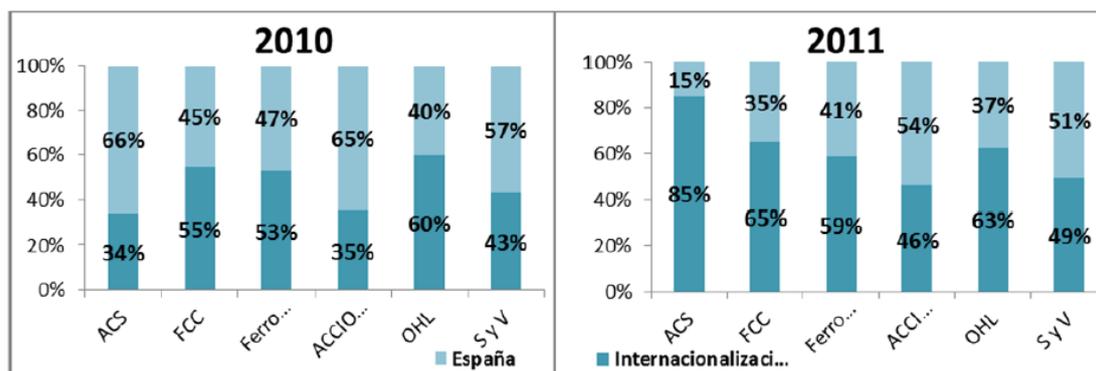
-Internacionalización:

Esta estrategia consiste en que las constructoras busquen, fuera de su país, actividades. La internacionalización comenzó en España a finales del siglo XX debido principalmente a la crisis, y se trata por ello de una técnica cada vez más empleada según la autora Andrea Magriñá Amat. En época de crisis, esta estrategia se usa para compensar el declive y estancamiento del sector en el país y aprovecharse de las oportunidades que existen en el mercado internacional.

Las actividades que se internacionalizan no son única y exclusivamente la exportación de la construcción, sino que también se lleva a cabo un proceso de internacionalización en otras actividades como puede ser las concesiones, y precisamente en las concesiones es donde Globalvía destaca y fortalece su presencia en el extranjero. (Magriñá Amat, A., 2012)

En el gráfico que se muestra a continuación, se aprecia la tendencia de aumento de esta práctica.

Gráfico 4: Distribución de la cifra de negocios de las grandes constructoras



Fuente: Informes anuales de los grupos (2011-2011)

Fuente adaptada: Magriñá Amat, A. (2012)

En este sentido, es también importante establecer la diferencia que existe entre las actividades que proceden de la construcción y las que proceden de las concesiones. Respecto a la construcción, se puede afirmar que se desarrolla prácticamente en el resto de Europa y en torno a un 15-20% en Estados Unidos según la autora. Sin embargo, en lo que respecta a las concesiones se sitúan en América Latina, en países como México y Brasil especialmente.

La internacionalización, capacidades tecnológicas y financieras que esta estrategia requiere, sólo pueden permitírsela empresas de cierto tamaño.

-Concentración:

La concentración consiste en agrupaciones, fusiones o adquisiciones de empresas para ganar competitividad y conseguir ampliar su campo de actuación y su mercado. Los seis grandes grupos de empresas que hoy cotizan en el IBEX 35 (ACS, FCC, Ferrovial, Acciona, OHS y Sacyr Vallehermoso), hace 20 años eran 26 empresas constructoras diferentes, luego se puede apreciar el proceso de concentración que han sufrido en los últimos 20 años consolidándose como empresas líderes en el sector (Magriñá Amat, A.,

2012). La primera concentración fue en el año 1992 cuando de la fusión de FOCSA y Construcciones y Contratas surgió FCC.

-Diversificación:

Este proceso, consiste en dedicarse no sólo al negocio de la construcción, sino también abrir su rama de actividades a otro tipo de actividades para conseguir, de este modo, atenuar los efectos de los movimientos cíclicos del sector y conseguir un crecimiento estable.

Los objetivos pueden ser múltiples, desde atenuar los movimientos cíclicos, lograr una mayor rentabilidad, conseguir un crecimiento sostenible, aprovechar bien los recursos, hasta tener disponibilidad de los flujos de caja.

Así, en la tabla 4 se muestran las principales formas de diversificación que una empresa constructora puede seguir y muchas de las cuales han sido llevadas a cabo por los 6 grandes grupos (Magriñá Amat, A., 2012).

Tabla 4: Principales diversificaciones de las empresas constructoras

| DIVERSIFICACIÓN RELACIONADA | DIVERSIFICACIÓN NO RELACIONADA | |
|---|--|---|
| Promoción inmobiliaria | Actividades industriales | |
| Materiales de construcción | Energías renovables | |
| Concesiones | Medio Ambiente | |
| Gestión y mantenimiento de infraestructuras | Participaciones estratégicas en otras empresas | |
| Gestión del patrimonio | Servicios y gestión de servicios | Gest. serv. urbanos |
| | | Gestión del agua |
| | | Gestión aeropuertos |
| | | Serv. de handling (atención en tierra de aeronaves y pasajeros) |

Fuente: Informes anuales de los grupos (2010-2011)

Fuente adaptada: Magriñá Amat, A. (2012)

Para ver cómo estas estrategias han sido seguidas por los grandes grupos, se hará una breve referencia a los mismos¹³.

- ACS:

Actividades de Construcción y Servicios es un grupo líder presente en 40 países en 5 continentes. Cuenta con más de 162.000 empleados y en 2011 su cifra de negocios fue superior a los 28.000 millones de euros.

De esta forma, de las estrategias citadas previamente, ha llevado a cabo concentración de empresas, citemos tan sólo a modo de ejemplo la adquisición de Dragados en 2003 por lo que se convirtió en líder del sector, pero previamente hubo otras concentraciones.

¹³ Basádonos, como fuente de información en la tesis de Andrea Magriñá Amat, (2012).

En cuanto a la descentralización, el grupo cubre los mercados más importantes a nivel mundial tal y como se puede apreciar en el mapa 2.

Mapa 2: Países en los que está presente ACS



Fuente: Presentación corporativa ACS, Abril 2012.

Fuente: Magriñá Amat, A. (2012)

En cuanto a la diversificación, pese a que su principal actividad es la construcción, también se dedica a otras áreas, principalmente servicios industriales y medioambiente.

Respecto a la internacionalización, las actividades que la compañía realiza fuera de España generan en torno al 73% de las ventas anuales, centrándose en América (obra civil especialmente en EEUU y América central y minería y concesiones en Sudamérica), Asia y el Pacífico y Europa. Además, el grupo ostenta participaciones estratégicas en otras empresas.

- FCC:

Fomento de Construcciones y Contratas era el líder en el sector hasta la adquisición de Dragados por parte de ACS. Se especializa en servicios ciudadanos y está presente en 52 países con un total de personal en nómina de 90.000 personas y una cifra de negocios de 6.686 millones de euros en 2011.

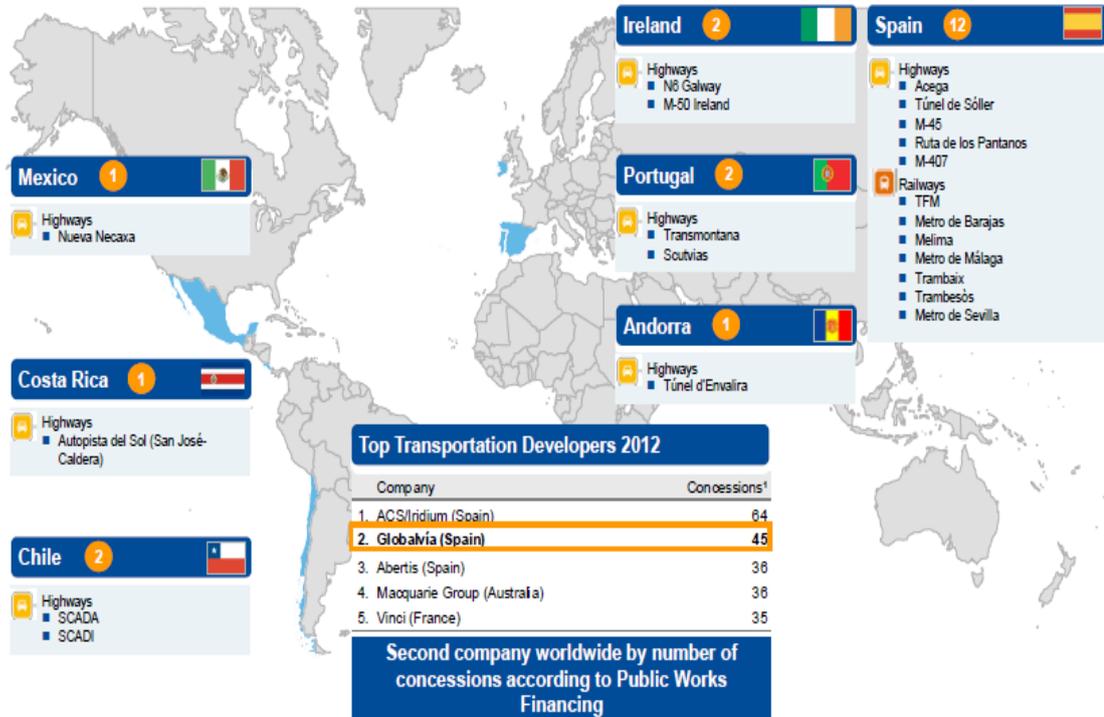
Como ya se ha mencionado anteriormente, fue una de las primeras empresas en emplear la estrategia de concentración de empresas por nacer de la fusión de Construcciones y Contratas y FOCSA.

La diversificación de sus actividades se centra en infraestructuras, servicios y energías. En este aspecto cabe destacar las concesiones, dado que la filial que se encarga de las mismas es Globalvía, empresa en la que luego entraremos a analizar en profundidad. Por ahora basta adelantar que se trata de una sociedad anónima participada en un 50% por Bankia y FCC y que se fundó en el año 2007. Ocupa la segunda posición a nivel mundial (Globalvía, 2013) en cuanto a número de concesiones y se ocupa del diseño, construcción, financiación, operación y mantenimiento, es decir, de todas las fases del proyecto. Su foco de actividad se centra en concesiones de ferrocarriles y autopistas, sin embargo, como después se comentará, no se trata de su única actividad pues también se han diversificado.

Mapa 3: Portfolio de concesiones de Globalvía

2.1. Portfolio of concessions

Leading in the geographical and sector diversification of its portfolio: 21 assets in 7 countries



Source: Company information, Public Works Finance Newsletter 2012

¹ Number of road, bridge, tunnel, rail, port, airport concessions over \$50mm capital value put under construction or operation as of Oct. 1, 2012



Fuente: Cuaderno de venta, presentación corporativa de la compañía (Documentación de la Dirección de Globalvía) (2013).

A continuación se muestra un cuadro resumen de las estrategias de descentralización y diversificación llevadas a cabo por FCC:

Tabla 5: Diversificación y descentralización del grupo FCC

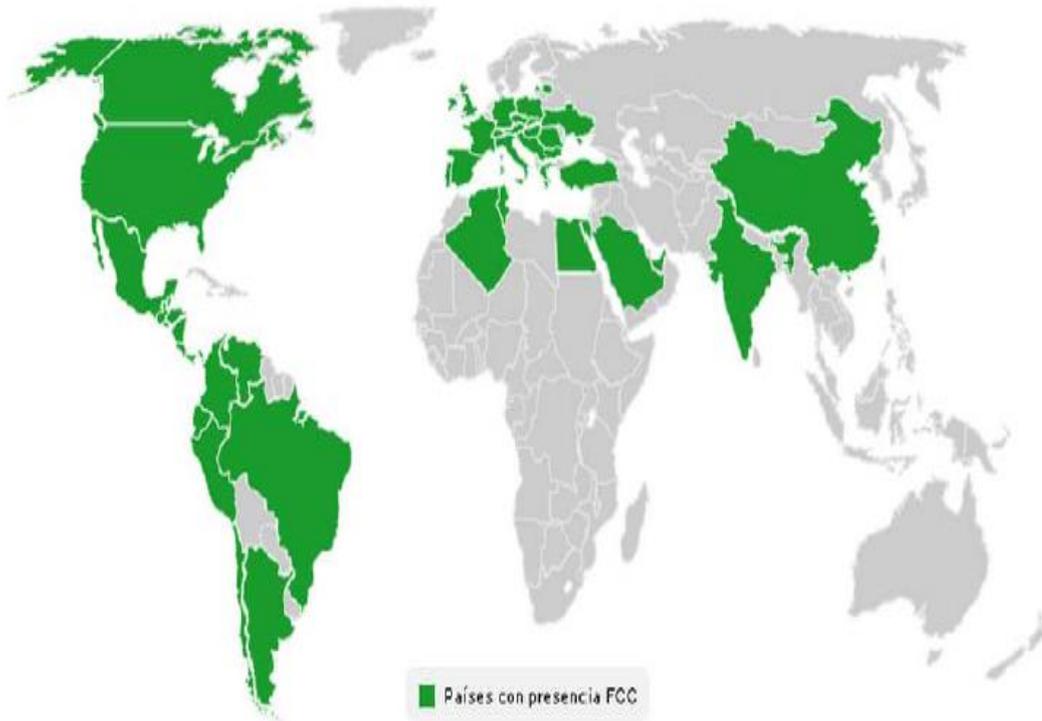
| | | DIVERSIFICACIÓN | DESCENTRALIZACIÓN | |
|------------------|--------------------------------------|---|---|---|
| INFRAESTRUCTURAS | CONSTRUCCIÓN | <ul style="list-style-type: none"> - Carreteras, autovías y autopistas - Puentes - Túneles - Obras portuarias - Obras hidráulicas - Obras marítimas - Infraestructuras ferroviarias - Edificación residencial - Edificación no residencial - Rehabilitación | FCC Construcción, Matins FCC Actividades de Construcción Industrial, Alpine, Servia Centó, FCC Constructii Romania, FCC México, FCC Construcción de Centroamérica, Ramalho Rosa Cobetar (Portugal), | |
| | CEMENTO | | Cementos Portland Valderrivas | |
| | CONCESIONES | | FCC Construcción, Grupo Alpine, Glovalvia Infraestructura, Cedinsa | |
| | INMOBILIARIA | | Realla | |
| | INDUSTRIAL | <ul style="list-style-type: none"> - Energías renovables - Plantas industriales - Construcción especializada - Gaseoductos, oleoductos y obras auxiliares - Fabricación de cuadros eléctricos - Mantenimiento y eficiencia energética - Instalaciones térmicas y de climatización - Imagen corporativa - Prefabricados | FCC Actividades de Construcción Industrial, FCC Servicios Industriales y Energéticos, Prefabricados Delta, Megaplas, | |
| SERVICIOS | SERVICIOS MEDIO AMBIENTALES | MEDIO AMBIENTE URBANO | <ul style="list-style-type: none"> - Recogida de residuos y limpieza vial - Tratamiento y eliminación de residuos sólidos urbanos - Conservación de zonas verdes - Mantenimiento de las redes de alcantarillado | Aqualia, FCC Medio Ambiente, J.A.S.A., Waste recycling (WRG), Aqualia |
| | | MEDIO AMBIENTE INDUSTRIAL | | FCC Ámbito, FCC Environmental, J.A.S.A. |
| | | GESTIÓN INTEGRAL DEL AGUA | | Aqualia |
| | SERVICIOS URBANOS (VERSA) | MOBILIARIO URBANO | | Cemusa |
| | | LOGÍSTICA | | FCC Logística |
| | | HANDLING AEROPORTUARIO | | Flightcare |
| | | APARCAMIENTOS | | |
| ENERGÍAS | ENERGÍA EÓLICA | | | |
| | ACTIVIDAD TERMOSOLAR | | | |
| | ENERGÍA FOTOVOLTAICA | | | |
| | ACTIVIDADES EN EFICIENCIA ENERGÉTICA | | | |

Fuente: www.fcc.com, 2012

Fuente adaptada: Magriñá Amat, A. (2012)

Respecto a su internacionalización, tal y como se mencionó anteriormente, opera en 50 países, con especial presencia en Austria y Alemania. A continuación se muestra un mapa donde se aprecia la presencia del grupo a nivel mundial:

Mapa 4: Países con presencia FCC



Fuente: www.fcc.com, 2012
Fuente: Magriñá Amat, A. (2012)

- Ferroviario:

El grupo Ferrovial cuenta con más de 70.000 empleados y está presente en más de 15 países, es el tercer grupo en cuanto a presencia y peso del sector con una cifra de negocios de 7.446 millones de euros en 2011.

En cuanto a la diversificación se aprecia cómo ha ido ampliando su campo de actuación a la edificación, servicios e ingeniería civil. Además, tal y como se observa en la tabla a continuación, se diversifica en 4 áreas que son servicios, autopistas, construcción y aeropuertos:

Tabla 6: Áreas de negocio del grupo Ferrovial

| DIVERSIFICACIÓN | | DESCENTRALIZACIÓN |
|----------------------|--|--|
| SERVICIOS 37,8 % | SERVICIOS URBANOS y RESIDUOS | Ferrovial Servicios, formada por las filiales: Cespa, Amey y Ferroser |
| | MANTENIMIENTO Y CONSERVACIÓN DE INFRAESTRUCTURAS | |
| | FACILITY MANAGEMENT | |
| AUTOPISTAS 5,1 % | CONCESIÓN y GESTIÓN | Cintra |
| CONSTRUCCIÓN 57 % | OBRA CIVIL | Ferrovial Agroman, con una serie de filiales que le dan apoyo: - Cadagua - Tecpresa - Ditecpesa - Edytesa - Budimex - Webber |
| | EDIFICACIÓN | |
| | INDUSTRIAL | |
| AEROPUERTOS 0,1 % | PARTICIPACIÓN y GESTIÓN | Ferrovial Aeropuertos, la principal empresa del grupo es BAA. |

Fuente: www.ferrovial.com, 2012

Fuente adaptada: Magriñá Amat, A. (2012)

En lo que concierne a la internacionalización, el grupo cuenta con una gran presencia internacional ya que el 55% de su cifra de ventas procede de actividades de la internacionalización, principalmente de Reino Unido y Polonia.

- Acciona:

Acciona está presente en los 5 continentes en más de 32 países y es líder en promoción y gestión de infraestructuras, energías renovables, agua y servicios. Cuenta además con un plantilla de 30.000 empleados y su cifra de negocios en el año 2011 alcanzó los 1.313 millones de euros.

Se fundó en 1997 a través de una concentración de empresas que contaban con gran experiencia en el sector. Por otro lado, Acciona ha descentralizado el mando de sus actividades en distintas filiales según las actividades que se van a desarrollar. Así pues, la igual que el resto de grandes empresas, también se ha diversificado ya que, pese a que el peso principal sigue estando en torno a las infraestructuras, también desarrolla actividades en otros sectores como el de la energía, el agua o el medioambiente.

Tabla 7: Diversificación y descentralización del grupo Acciona

| | DIVERSIFICACIÓN | DESCENTRALIZACIÓN |
|---|--|--|
| INFRAESTRUCTURAS 53% | OBRA CIVIL | Aeropuertos, carreteras, ferrocarriles, puentes, obras hidráulicas, obras marítimas, obras subterráneas, centrales de producción eléctrica, estaciones de tratamiento de agua, obras especiales. |
| | EDIFICACIÓN | |
| | CONCESIONES | |
| | MANTENIMIENTO DE INFRAESTRUCTURAS | - Vías (carreteras, autopistas, ferrocarriles...) - Hidráulicas (canales, embalses) - Medioambientales (márgenes de carreteras) - de titularidad pública |
| | MAQUINARIA | |
| | ESTRUCTURAS METÁLICAS | - Construcción metálica - Encofrados desizantes - Artefactos marítimos - Operaciones especiales |
| | INSTALACIONES | |
| | INGENIERÍA | |
| | OTROS | |
| ENERGÍA 24.2% | GENERACIÓN, INDUSTRIAL, DESARROLLO Y OTROS | - Eólica - Aerogeneradores - Solar Termoelectrica - Solar Fotovoltaica - Hidroeléctrica - Biomasa - Biodiesel - Bioetanol - Cogeneración - Comercialización de energía - Eficiencia energética |
| AGUA Y MEDIO AMBIENTE 10.2% | - Servicios urbanos - Servicios medioambientales - Desalación - Depuración - Potabilización - Operación y mantenimiento - Servicios integrales a poblaciones | ACCIONA Agua ACCIONA Medioambiente ACCIONA Servicios Urbanos ACCIONA Facility Services ACCIONA Sistemas de Seguridad |
| INMOBILIARIA 1% | | ACCIONA Inmobiliaria |
| SERVICIOS LOGÍSTICOS Y DE TRANSPORTE 10.4% | | ACCIONA Servicios Logísticos y de Transporte, con una serie de empresas especializadas: ACCIONA Transmediterránea, ACCIONA Airport Services, ACCIONA Rail Services ACCIONA Forwarding ACCIONA Interpress ACCIONA Logistica |
| OTROS NEGOCIOS 1.2% | - Negocio relativos a la gestión de fondos - Producción de vinos - Producción y diseño | Viña Mayor Bestinver Bolsa GDP |

Fuente: www.acciona.es, 2012

Fuente adaptada: Magriñá Amat, A. (2012)

Acciona sólo ha internacionalizado tres de sus actividades, que son la energía, en negocio del agua y el negocio de las infraestructuras y lo ha hecho principalmente a América, Australia e India.

- OHL:

Se trata de un grupo empresarial que fue fundado en el año 1911 debido a la concentración de 3 empresas constructoras: Obrascón, Lain y Huarte; y que actualmente está presente en 34 países con una plantilla de 25.145 empleados, de los cuales más de la mitad se encuentran en el extranjero. Es el primer inversor privado en Latinoamérica en infraestructuras y el octavo mayor concesionario del mundo según Public Works Financing (PWF).

El grupo se divide en cuatro divisiones tal y como se muestra en la tabla 8:

Tabla 8: Diversificación y descentralización del grupo OHL

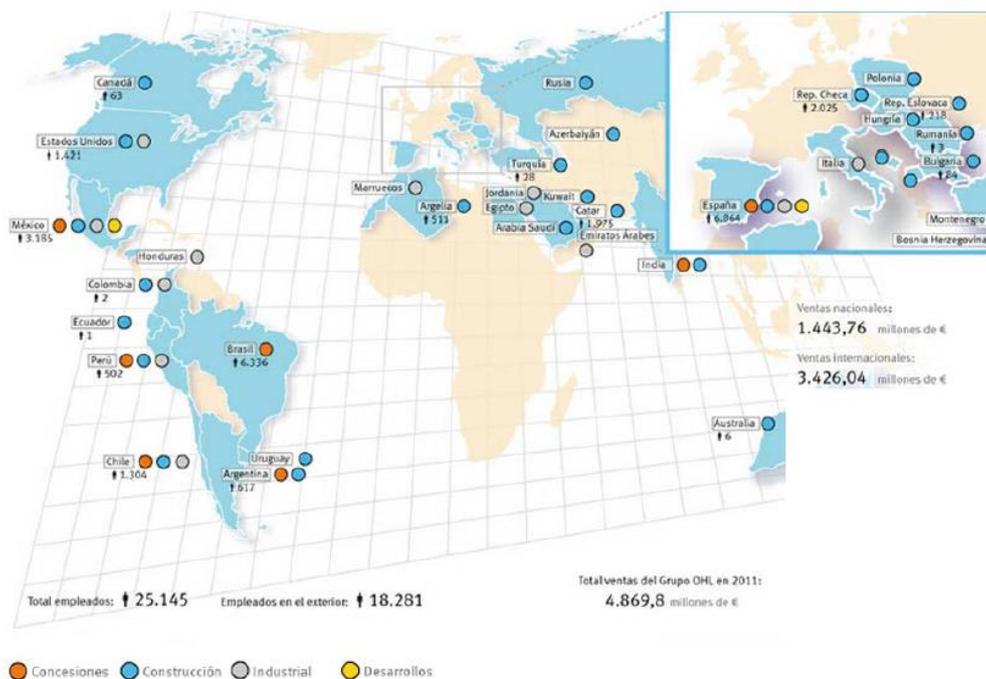
| DIVISIÓN (% de la cifra de negocios) | ACTIVIDAD | |
|---|---|--|
| OHL Concesiones (33,8%) | Desarrollo, mantenimiento y gestión de infraestructuras de transporte | <ul style="list-style-type: none"> - Autopistas de peaje - Puertos deportivos y comerciales - Aeropuertos - Ferrocarriles |
| OHL Construcción (58,9%) | Obra civil y edificación selectiva | <ul style="list-style-type: none"> -Autopistas, autovías y carreteras - Hospitales - Infraestructura Aeroportuaria - Edificación residencial - Obras marítimas - Grandes edificios administrativos - Obras hidráulicas - Otras edificaciones - Puentes - Túneles - Urbanizaciones - Depuradoras y desalinizadoras - Gaseoductos y oleoductos - Infraestructura ferroviaria |
| OHL Industrial (6,1%) | Ingeniería y construcción de plantas industriales | <ul style="list-style-type: none"> - Oil & gas - Petroquímica - Energía - Manejo de sólidos - Sistemas contra incendios |
| OHL Desarrollos (1,3%) | Desarrollos de proyectos de máxima categoría en zonas de interés turístico e histórico. | |

Fuente: www.ohl.es, 2012.

Fuente adaptada: Magriñá Amat, A. (2012)

Si analizamos la internacionalización, vemos cómo en el año 2011, el 70% de las ventas totales de ese año fueron obtenidas en actividades internacionalizadas. Tiene un total de 34 concesiones y en la división de la construcción está presente en 28 países.

Mapa 5: Presencia mundial del grupo OHL



Fuente: www.ohl.es, 2012.

Fuente: Magriñá Amat, A. (2012)

- Sacyr Vallehermoso:

Esta empresa se sitúa en la sexta posición por detrás de las cinco ya explicadas con una cifra de negocios de 3.949 millones de euros. Su creación surgió en el año 2003 cuando decidieron fusionarse mediante la absorción de Sacyr por Vallehermoso. Pasando así a cotizar en Bolsa.

Este grupo ha diversificado su negocio en cinco sectores que son la construcción, las concesiones, la promoción inmobiliaria, el patrimonio y los servicios. Así, se puede apreciar la diversificación y la descentralización de la empresa constructora:

Tabla 9: Diversificación y descentralización del grupo Sacyr

| DIVERSIFICACIÓN | | DESCENTRALIZACIÓN |
|---------------------------------------|--|--|
| CONSTRUCCIÓN (61,8%) | - Obra Civil - Edificación residencial - Edificación no residencial - Servicios | Sacyr Somague |
| PROMOCIÓN INMOBILIARIA (3%) | | Vallehermoso |
| CONCESIONES (11,2%) | - Concesiones en explotación - Concesiones en construcción | Sacyr Concesiones |
| PATRIMONIO (4%) | - Oficinas - Naves Industriales - Centros comerciales y locales - Residencias de la tercera edad - Viviendas - Parking - Hoteles | TESTA INMUEBLES EN RENTA |
| SERVICIOS (20%) | - Multiservicios - Agua - Energía - Medio Ambiente | VALORIZA GESTIÓN , S.A.U con: - Mutiservicios: Valoriza Facilities, Valoriza Conservación de Infraestructuras, Cafestore. - Agua: Valoriza Agua, AGS, SADYT - Valoriza Energía - Valoriza Servicios Medioambientales |

Fuente: www.sacyr.com, 2012

Fuente adaptada: Magriñá Amat, A. (2012)

Las actividades con mayor internacionalización en el grupo son las concesiones y la construcción. De este modo, el 46% de las ventas de la construcción procedieron de actividades internacionalizadas y la cifra de negocios internacional fue de un 37% en el año 2011.

Finalmente cabe destacar que Sacyr-Vallehermoso se hizo con una participación estratégica de Repsol YPF siendo en 2006 el principal accionista. Esto se realizó con el principal objetivo de diversificar su negocio, pero en 2011 realizó una desinversión quedándose con un 10,01%, la mitad de la participación respecto al año 2006.

3.2.2. Estrategias de internacionalización de Globalvía

(A partir de este punto de este proyecto, se ha considerado para el desarrollo del mismo, conclusiones propias, los datos en los que nos hemos basado a grandes rasgos son los cuadernos de ventas o presentaciones corporativas proporcionados por la propia compañía, información de la página web y de la entrevista en profundidad con el Secretario General y del Consejo José Gómez de Barreda Tous de Monsalve.)

Las estrategias de crecimiento e internacionalización de Globalvía como empresa líder de la gestión de infraestructuras de transporte están condicionadas por la evolución de las condiciones macroeconómicas en los países objetivos de inversión así como la de la evolución específica de los activos en cartera en las diferentes jurisdicciones.

De forma general, los pilares de la estrategia de inversión y expansión de Globalvía se pueden enumerar bajo los siguientes epígrafes:

1. *Sectores/tipología de activos concesionales*: el foco principal de inversión serán activos de transporte tanto de ferrocarril (transporte de pasajeros o mercancías) como de carreteras. Entre los activos de carretera su preferencia son aquellos cuyos ingresos proviene del pago usuarios (peajes) frente a los pagos por disponibilidad o por uso (pago por la Administración o Autoridad concedente). Los criterios esenciales para la valoración de los riesgos asociados a los activos son:
 - (i) historial de tráfico y pago
 - (ii) visibilidad de los flujos de caja a largo plazo (plazo concesional)
 - (iii) correlación entre la inflación y el producto interior bruto (PIB)
 - (iv) marco legal adecuado
 - (v) barreras/dificultades de la inversión
2. *Geografías objetivo*: América (USA, Canadá, Chile, México, Costa Rica), Europa y Australia.
3. *Acceso al crecimiento*: garantizar el crecimiento, alternativamente a través de las siguientes vías:
 - (i) crecimiento o incremento de participaciones en activos en cartera
 - (ii) operaciones de M&A (mercado secundario)
 - (iii) ofertas en competencia (en activos en ferrocarril o a través de propuestas de colaboración con Administraciones en jurisdicciones cuyo marco legal lo permita)
4. *Gestión/control de los activos*:
 - (i) Mayorías accionariales de control o control negativo
 - (ii) Aseguramiento de que la composición de la cartera está alineada con los objetivos estratégicos de Globalvía
 - (iii) Maximizar el valor de la plataforma Globalvía como vehículo de inversión

(iv) Mecanismos de control de eventos adversos

5. *Inversiones a largo plazo:*

(i) Foco en la inversión en todo su ciclo económico

(ii) no incentivar la pronta percepción de plusvalías por delante de la rentabilidad a largo.

Tabla 10: Pilares estratégicos de Globalvía

| 2.3. GVI-1's business development strategy | |
|--|---|
| <i>The core of GVI-1's strategy is focused on the successful investment and development of infrastructure assets</i> | |
| GVI-1's key strategic pillars | Asset / Sectors Focus <ul style="list-style-type: none"> ■ Focus on core transportation infrastructure assets <ul style="list-style-type: none"> ■ Roads (Availability / toll) ■ Rail assets ■ Mature and yielding assets ■ Long term clear cash flow visibility ■ Inflation / GDP correlation ■ Clear regulation ■ Barriers to entry |
| | Geographies <ul style="list-style-type: none"> ■ Global infrastructure operator focused on key geographies <ul style="list-style-type: none"> ■ America (USA, Canada, Chile, México, Costa Rica) ■ Europe ■ Australia |
| | Growth <ul style="list-style-type: none"> ■ Access growth through active portfolio development <ul style="list-style-type: none"> ■ Mergers & acquisitions (secondary market) ■ Competitive bidding (rail, unsolicited proposals) |
| | Control <ul style="list-style-type: none"> ■ Target at least joint control of investments (negative veto rights) <ul style="list-style-type: none"> ■ Ensures portfolio company strategy is in line with GVI-1 ■ Necessary to realize platform potential ■ Control of response to negative events |
| | Long term investment <ul style="list-style-type: none"> ■ Focus on investments that can weather the full economic cycle ■ No incentive to put short term gains ahead of long term returns |



Fuente: Cuaderno de venta, presentación corporativa entregada por José Gómez de Barreda Tous de Monsalve en la entrevista en profundidad (2013)

Respecto al punto 4 (i) anterior, es conveniente destacar que hay dos niveles de control que Globalvía busca en sus inversiones objetivo. La primera es la mayoría de capital, la cual proporciona una mayoría accionarial de control sea o no con Acuerdo de Accionistas que refuercen o minoren esa capacidad de gestión por el régimen de “materias reservadas”. Además, tiene un efecto directo sobre el incremento del Ebitda, lo que incide notablemente como criterio medidor de la capacidad financiera quedando reflejado en las Cuentas Anuales auditadas de la sociedad con periodicidad anual.

Este punto, deviene especialmente relevante tanto en situaciones de licitación (nacional o internacional) donde se verifica el “*status*” financiero de la sociedad de acuerdo a esas cuentas anuales, como en las constantes situaciones de negociación o refinanciación de los contratos financieros de las sociedades tenedoras de los activos concesionales.

La segunda, de mayor dificultad, es el nivel del grupo de consolidación fiscal, lo que se traduce en la necesidad de ostentar una participación de control por encima del 75% del capital social para poder considerar a la sociedad dentro del Grupo de consolidación que forma Globalvía como matriz y sus sociedades dependientes. Esta condición permite compensar las bases imponibles negativas (BINS) de las sociedades dependientes por plazo de 18 años desde su generación, aumentando las capacidades de tesorería y previsión financiera de forma muy ventajosa como grupo.

Volviendo al proceso de composición de la cartera de Globalvía en la relatada aportación de activos concesionales por parte de sus accionistas, FCC y Bankia, la cartera de Globalvía se compone de los siguientes activos por geografías:

España:

- Acega
- Túnel de Sóller
- M-45
- Ruta de los Pantanos
- M-407
- Aucosta
- Radial 2
- Ciralsa
- Autovía del Camino
- Terminal Polivalente de Castellón
- Oligsa
- Port de Torredembarra
- Conaer
- M-404
- Hospital del Sureste
- Hospital de Son Espases
- Transporte Ferroviarios de Madrid
- Metro de Barajas
- Melima
- Metro de Málaga
- Trambaix
- Trambesòs
- Metro de Sevilla

Portugal:

- Trasmontana
- Scutvias

Andorra:

- Túnel de Envalira.

Irlanda:

- M-50
- N6-Galway

México:

- Nueva Necaxa Tihuatlán

Costa Rica:

- Ruta 27 Autopista del Sol

Chile:

- Scada-Autopista del Aconcagua
- Scadi-Autopista del Itata
- SCL- Aeropuerto de Santiago de Chile

4. DISCUSIÓN DE RESULTADOS

4.1 Motivos de la internacionalización en esos países

4.1.1. Análisis por país

Los motivos que ha llevado a las inversiones descritas en los diferentes países son como sigue:

España: país de implantación principal de los accionistas de Globalvía. Durante los años noventa y principios del nuevo siglo, el desarrollo de obra pública y financiación de infraestructuras en régimen de concesión se extiende de forma muy notable. Como resultado de esta situación, los accionistas de Globalvía se ven involucrados en la participación en estos proyectos de colaboración público-privada tanto en su vertiente de obra pública para su construcción como en su financiación bajo esquemas típicos de financiación de proyectos. En España, por el conocimiento del mercado no es preciso la colaboración con agentes locales, siendo la mayor barrera de inversión la frecuente competencia por empresas del sector como son ACS, OHL, Acciona, Sacyr, etc.

Portugal: en una segunda fase del ciclo de desarrollo de Globalvía y quizá por el agotamiento de oportunidades de inversión en esa época en el mercado nacional, se extiende la implantación en el mercado ibérico, incluyendo a Portugal entre su foco de atención a raíz de un programa de desarrollo de hasta 7 autopistas en régimen de

concesión que fueron objeto de licitación entre los años 2005-2008. En Portugal, la participación en el proyecto Scutvias se limita a un 22% del capital de la sociedad concesionaria estando el resto participado por importantes empresas constructoras o inversoras de Portugal y la participación en la autopista de Trasmontana es del 50% con el grupo portugués “Soares da Costa” con quien se formó una *joint-venture* (acuerdo de licitación conjunta) de manera que se incorporaba un agente local tanto al nivel de la concesión como en la *joint-venture* de construcción con el grupo FCC. Trasmontana ha sido abierta al tráfico en julio de 2013 y supone en primer activo en que Globalvía ha participado directamente en todo su ciclo de vida.

Andorra: el activo Andorrano, Túnel de Envalira, es una infraestructura de tamaño menor consistente en la unión de Andorra y Francia a través de un túnel de peaje como alternativa más segura y eficiente en tiempo que su acceso por carreteras montañosas. El Túnel adquiere sus ingresos a través del peaje usuario real si bien se han venido percibiendo de forma complementaria de la Administración ingresos por Convenio con Residentes a quienes se subvenciona, parcialmente, y por el Gobierno Andorrano el uso habitual de esta infraestructura. El Túnel, por su peculiaridad, otorga igualmente a Globalvía referencias técnicas en la operación de túneles lo que contribuye a incrementar su capacidad de licitación internacional de activos de estas características. El porcentaje de Globalvía es un porcentaje de control, siendo el resto de accionistas las entidades financieras (BBVA) y Andbanc, valorándose de éste último como “partner” en la concesión, su presencia local y relación con el Gobierno Andorrano como Administración concedente.

Irlanda: en Irlanda, la presencia de Globalvía se concreta en dos activos, la circunvalación de Dublín denominada M-50 y la carretera de unión Galway-Ballinasloe denominada N6. El mercado irlandés se desarrolla en los años 90 a partir de las experiencias exitosas de construcción, financiación y operación privada de infraestructuras del cercano Reino Unido y claramente favorecido por el desarrollo económico de finales de los 90 y primeros años del siglo XXI. Los porcentajes en estos activos fueron aportados por FCC a Globalvía. FCC participó inicialmente en el accionariado de estas concesiones por su interés junto a otras empresas constructoras por realizar (a través de la correspondiente UTE) la obra civil de construcción en que consiste la primera fase de vida de estos activos. El régimen de gestión es de control conjunto (50% del capital) lo que resulta fácil cuando los accionistas tienen el mismo interés en el desarrollo del negocio pero lo que no necesariamente ocurre a lo largo de las etapas en que se va desarrollando el negocio de las concesiones.

México: a raíz del proceso expansivo internacional de su accionista FCC y por su posterior aportación al capital social de Globalvía para su gestión, tienen en su cartera el activo denominado Nueva Necaxa Tlaxiaco característico por la dificultad técnica de la construcción de esta carretera en un entorno montañoso con puentes de gran longitud. Para la licitación de este activo, se consideró adecuado el establecimiento de una alianza para licitación conjunta con la empresa constructora mejicana Ingenieros Civiles Asociados (ICA) con gran presencia y experiencia en el mercado constructor y

concesional de éste país. El régimen de control y gestión es conjunto derivado de la participación accionarial al 50%. El activo se encuentra en este 2014 en fase final de finalización de obra previéndose su apertura al tráfico en el segundo semestre de 2014. Por ingresos, merece la pena destacar que la carretera distingue dos tramos de apertura diferenciada con un pago usuario real según el número de kilómetros objeto de uso. A raíz de esta colaboración con el “*partner*” ICA, se están iniciando conversaciones para poder agregar en una única sociedad de participación conjunta éste y otros activos de concesiones que ya ostenta ICA en su cartera y que serviría como vehículo idóneo tanto para la necesidad de ICA de generar recursos para su actividad principal -que sigue siendo la construcción- como para Globalvía que podría incrementar su participación e inversión en activos en operación con tráficos maduros en un territorio donde ya tiene implantación y con un socio de referencia en esa geografía como es ICA.

Costa Rica: la Autopista del Sol de Costa Rica (ahora denominada Ruta 27) es una concesión administrativa de la que Globalvía ostenta en la actualidad el 100% a través de un proceso combinado que se describe a continuación. Globalvía adquirió una participación inicial mayoritaria sin control (47%) por su aportación a su capital por el accionista FCC. Tras la apertura provisional al tráfico de esta autopista y a la vista de su excelente comportamiento en tráfico de vehículos (crecimiento sostenido cercano al 10% en los primeros años de apertura), Globalvía propone a los accionista restantes, el portugués Soares da Costa y el español Sacyr la adquisición de sus participaciones en consecutivas operaciones de M&A. Además de ganar el pleno control del capital, le permite agregar los ingresos en su Ebitda, lo que mejora sustancialmente la imagen financiera del consolidado de Globalvía a partir del año 2011. Además del favorable posicionamiento que para Globalvía supone en Costa Rica para cualquier futuro proceso de construcción, financiación y operación de infraestructura para que el que haya una iniciativa pública, para Globalvía esta concesión, por su peculiaridad, tamaño y lejanía suponen un reto en el modelo de su implantación de gestión homogénea. En efecto, Globalvía pretende que el régimen de gestión de sus activos responda a un modelo de funcionamiento basado en unos valores, unos procesos y unos niveles de información tendentes a las mejores prácticas del mercado tanto desde la transparencia como la identificación y anticipación de los riesgos típicos del mercado en que actúa. Así, el nivel de esfuerzo requerido para la implantación tecnológica de sistema de gestión contable y de la información con reporte a las oficinas principales de Globalvía es un ejemplo- y un aprendizaje- que demuestra la capacidad de gestión de Globalvía en concesiones a larga distancia.

Chile: los activos concesionales de Globalvía en Chile son la Autopista del Aconcagua y la Autopista del Itata, ambos participados al 100% por Globalvía. En Septiembre de 2008, Globalvía acudió a la licitación privada internacional de estos activos promovida por la entidad financiera mejicana Banobras que tuvo que quedarse con estos bienes como consecuencia de un crédito impagado por el constructor de estas autopistas y que dio estos bienes en garantía de sus obligaciones bajo el contrato de financiación. Globalvía concurrió con otros actores del mercado internacional y por un importe

conjunto cercano a 500 millones de dólares resultó adjudicatarios de estos activos en concesión que se encontraban ya en operación con buenas perspectivas de tráfico e ingresos. Estos activos, ha tenido un comportamiento muy sólido permitiendo sucesivos reparto de dividendo y otras formas de generación de flujos de caja al accionista Globalvía.

4.1.2. Proceso decisor de las inversiones de la empresa en activos concesionales

El proceso decisor de las inversiones de Globalvía en activos concesionales viene determinado principalmente por la combinación de dos factores en la composición de su cartera de activos: (i) la diversificación geográfica y (iii) las diferentes fuentes de ingresos bajo las que operan esas concesiones.

En cuanto a la última, las típicas fuentes de ingresos que se pueden encontrar en activos de concesiones son:

- *Peaje duro o tradicional (direct)*: pago por uso de las carreteras por sus usuarios. Gestión del cobro por el concesionario o mediante la colaboración con la Administración.
- *Peaje en sombra (shadow)*: los usuarios no pagan directamente por el uso de las infraestructuras. Es la Administración concedente del contrato de concesión quien paga por el uso efectivo de la infraestructura por vehículo y kilómetros usados. Se suele establecer sistemas de bandas que minimizan la recuperación de la inversión o rentabilidad del concesionario por el riesgo al tráfico real que tenga la infraestructura.
- *Pago por disponibilidad (availability)*: la Administración concedente paga al concesionario por la construcción, operación y mantenimiento de la infraestructura en base a su efectiva disponibilidad. Las obligaciones típicas del concesionario en este esquema de pago incluyen la obligación de mantener la infraestructura en un estándar de calidad para su uso acordado contractualmente.

La elección de tener unos u otros esquemas de pago de los descritos, viene en ocasiones condicionada por las tendencias de las entidades financieras de mayor o menor apetito hacia los esquemas de pago, lo que es cambiante en el tiempo y suele combinarse con otros factores como la moneda (riesgo de cambio) en que opere la infraestructura, la calificación crediticia y valoración del sistema legal del país donde radique la infraestructura en cuestión.

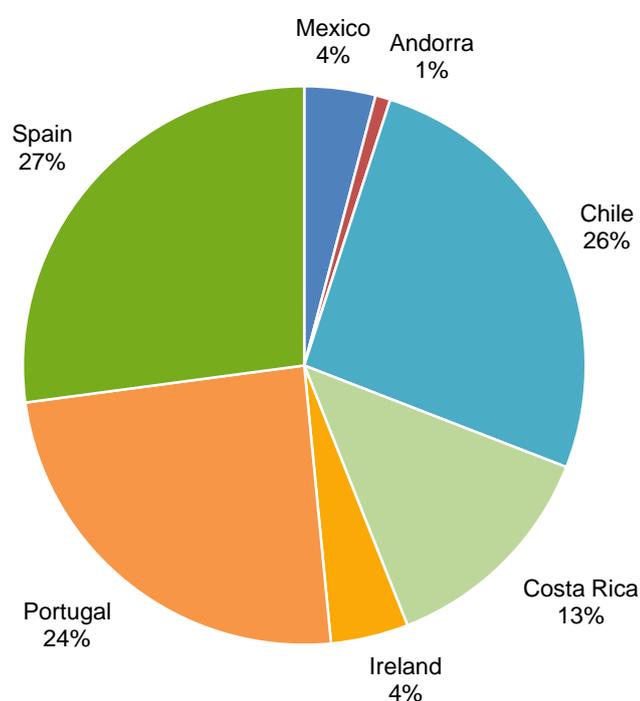
Consecuencia de lo anterior es que, en la actualidad, el valor de los activos con sistemas de peaje duro, representan el 44% del valor de la cartera total de Globalvía, mientras que los que tienen peaje en sombra representan el 27,5% del valor y los pagos por disponibilidad el 13,9% del valor total de su cartera.

El sector de actividad de Globalvía aconseja tener una composición de cartera de activos en concesión con un reparto equilibrado de (i) geografías (ii) monedas (iii)

fuentes de ingresos (iv) plazos concesionales y (v) formas de financiación. Es evidente que las tendencias de los mercados por estos parámetros es, ante todo, cambiante y que permite incluso ver el comportamiento a mismo activos a lo largo de su plazo concesional con diferentes prismas. Por ello, el valor añadido de un equipo gestor experto en estos activos puede ser relevante a la hora de maximizar el valor y las oportunidades para los inversores dispuestos a utilizar sus fondos en este sector.

En el gráfico 5 podemos observar el desglose de la cartera de ingresos de los activos concesionales en gestión por su localización:

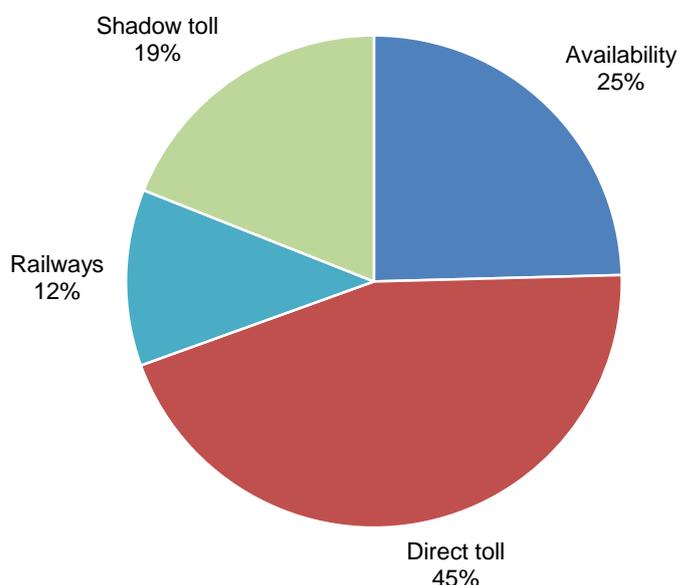
Gráfico 5: Cartera de ingresos de los activos concesionales por su localización



Fuente: Cuaderno de venta, presentación corporativa de la compañía (Documentación de la Dirección de Globalvía) (2013).

Paralelamente, en el gráfico 6 podemos observar el desglose de la cartera de ingresos de los activos concesionales en gestión por su tipología de fuente de ingresos:

Gráfico 6: Cartera de ingresos de los activos concesionales por su tipología de fuente de ingresos



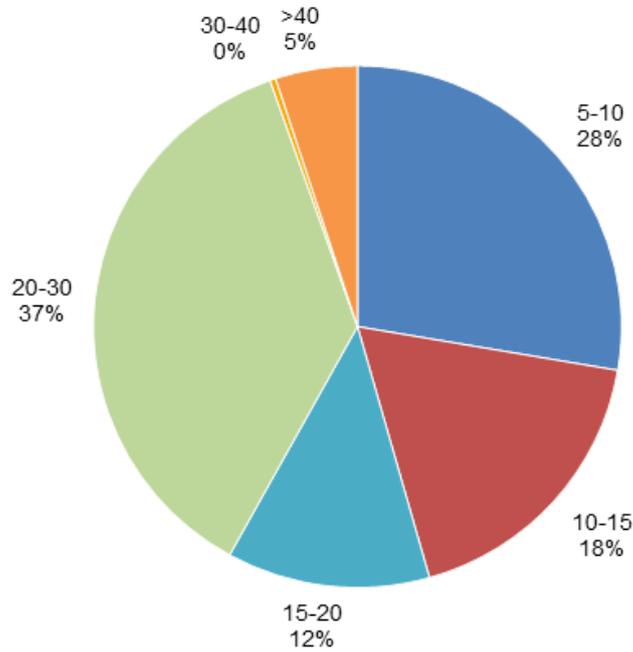
Fuente: Cuaderno de venta, presentación corporativa de la compañía (Documentación de la Dirección de Globalvía) (2013).

En cuanto a la diversificación geográfica, Globalvía ha optado por diversificar su cartera en diferentes países al objeto de tener una cartera diversa y compensada como factor mitigador de las diferentes velocidades en que cíclicamente se van desarrollando las economías de los diferentes países.

De acuerdo a lo mencionado, otro factor relevante es el plazo concesional que individual y conjuntamente tienen los activos que componen la cartera en Globalvía. El Plan Estratégico de Negocio y expansión del grupo Globalvía tiene que tener presente los plazos concesionales restantes y la necesaria reinversión para la preservación del valor de la sociedad matriz.

El gráfico 7, desglosa del ciclo concesional remanente en los activos de Globalvía:

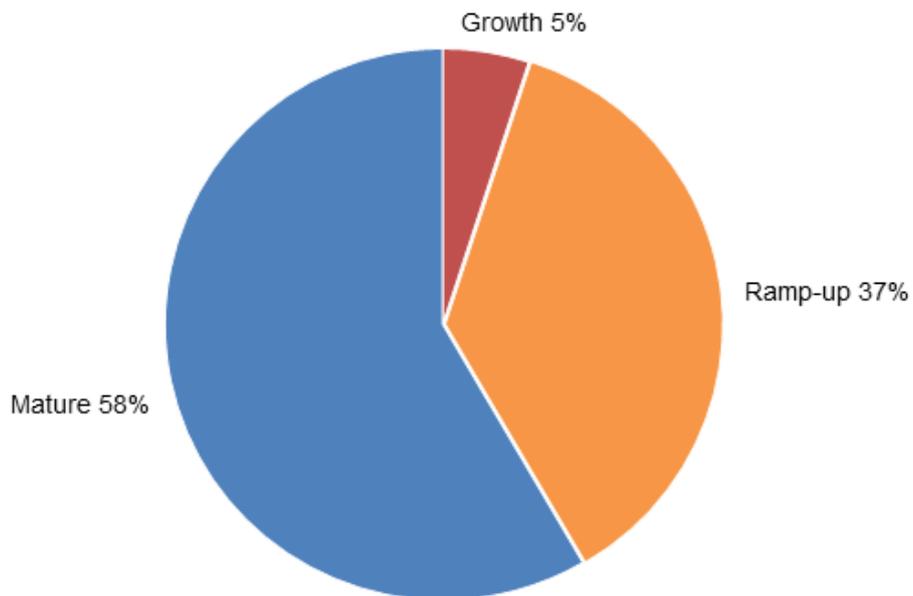
Gráfico 7: Ciclo concesional remanente en los activos de Globalvía



Fuente: Cuaderno de venta, presentación corporativa de la compañía (Documentación de la Dirección de Globalvía) (2013).

Paralelamente, el gráfico 8, desglosa el reparto del ciclo operacional de vida de los activos de Globalvía:

Gráfico 8: Reparto del ciclo operacional de vida de los activos de Globalvía



Fuente: Cuaderno de venta, presentación corporativa de la compañía (Documentación de la Dirección de Globalvía) (2013).

4.2 Puntos fuertes y puntos débiles

El objetivo principal del proceso inversor en Globalvía, es generar valor mediante la detección y generación de nuevas oportunidades de negocio, así como la capacidad de presentar ofertas competitivas por activos suficientemente analizados.

En base a ese objetivo podríamos identificar los siguientes puntos fuertes:

- Adecuada y equilibrada integración de sus áreas con un “*expertise*” contrastado.
- Profundo conocimiento del “*core business*” y los factores para el éxito en este sector.
- Internacionalización e implantación de su red en el sector de concesiones.

Por otro lado, se identifican los siguientes puntos débiles:

- Alta competencia y atracción de diversos fondos por el sector por su rentabilidad a largo plazo.
- Oportunidades de inversión limitadas y de generación condicionada.
- Evolución de las tasas de descuento como parámetro principal para la determinación del valor de sus activos de concesión.

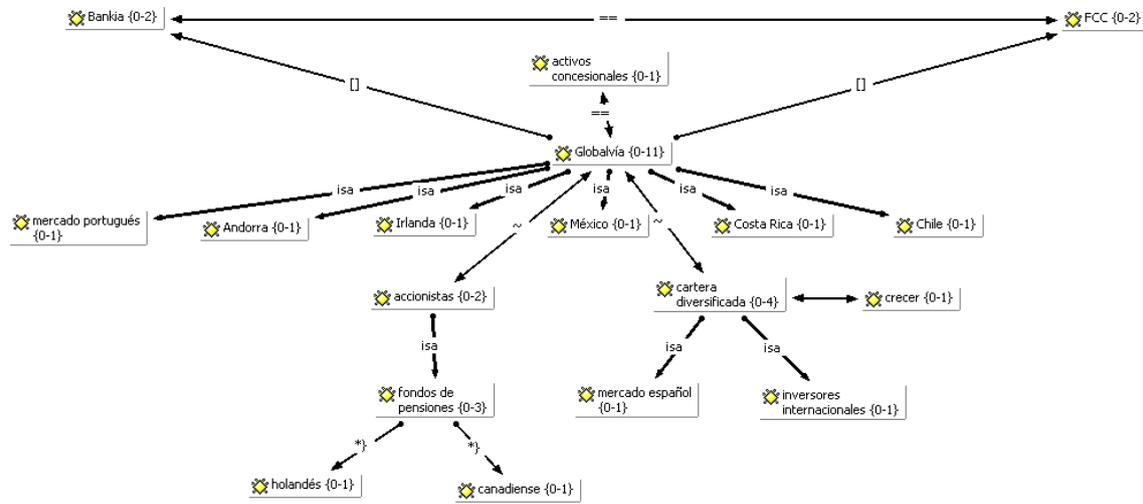
En Globalvía se considera que el negocio de las concesiones administrativas pivota sobre la adecuada gestión de tres contratos principales:

- 1) El Contrato de concesión administrativa, formalizado entre la sociedad creada ad-hoc para la gestión del contrato con la Administración concedente como contraparte. Es la guía de los derechos y obligaciones a cumplir a lo largo de la vida de la concesión.
- 2) El Contrato de Financiación, entre la sociedad concesionaria (acreditada) y las entidades financieras (normalmente constituidos en forma de sindicato) para la financiación de la construcción, operación y mantenimiento de la infraestructura propia de la concesión administrativa.
- 3) El Contrato de Construcción: formalizado entre la sociedad concesionaria y una “*construction joint-venture*” (UTE) para el desarrollo del proyecto de infraestructura en su fase inicial de construcción y, posteriormente, en la fase de mejoras acordadas con la Administración bajo el contrato referido en apartado 1) anterior.

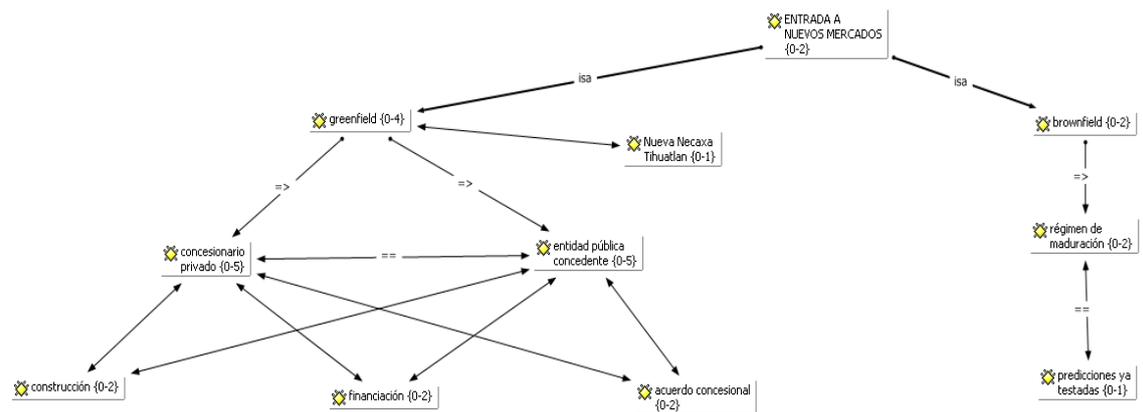
En base a lo anterior, Globalvía considera que su éxito en el sector dependerá de su capacidad de consolidar su cartera actual como base de la continuidad en su expansión y adquisición de activos adicionales por las decisiones de inversión acordadas por sus accionistas en base a la confianza en la Dirección y la voluntad inversora tanto en territorio nacional como en el ámbito internacional bajo un modelo de gestión homogénea que se identifique con la imagen de marca de Globalvía.

4.3 Entrevista: Atlasti

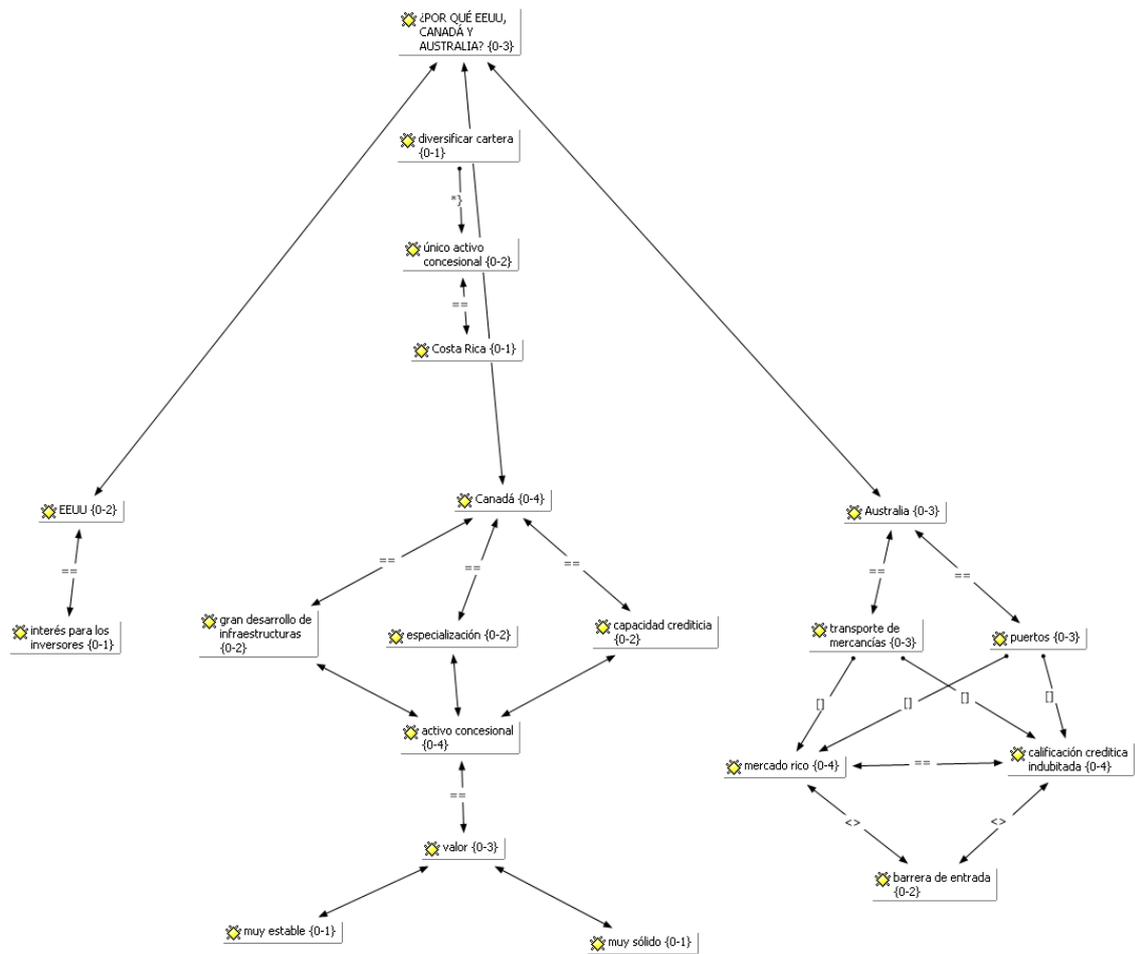
Pregunta 1:



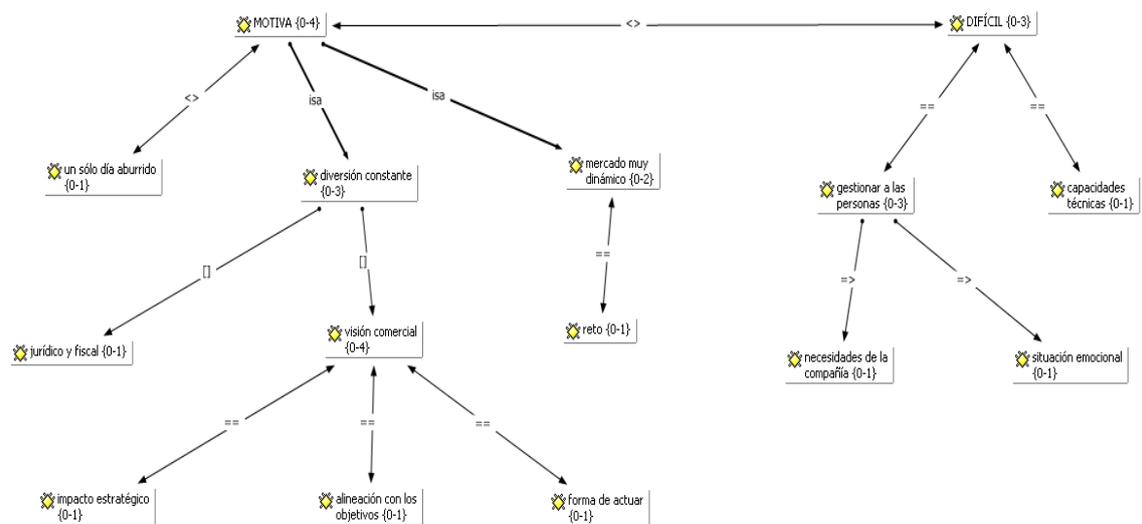
Pregunta 2:



Pregunta 3:



Pregunta 4:



A través del programa Atlas.ti, hemos podido analizar las relaciones que existen entre las palabras claves y las más utilizadas por el entrevistado. De esta forma, cabe destacar la especial complejidad de las preguntas 1 y 3, dada la multitud de relaciones existentes entre varias de las palabras mencionadas. Para ver el discurso de las entrevistas, ésta ha sido transcrita en los ANEXOS. Así, para entender el distinto significado de las relaciones a través de los signos, se incluye una leyenda.

| | |
|-----|----------------------|
| == | : is associated with |
| [] | : is part of |
| => | : is cause of |
| <> | : contradicts |
| isa | : is a |
| | : noname |
| *} | : is property of |

5. CONCLUSIONES

A modo de conclusión, podría decirse que, tras haber realizado un análisis de lo más general a lo más particular, tratando la crisis en EEUU, la crisis en España, la crisis en el sector de infraestructuras y el caso concreto de Globalvía, a través de los diversos procesos de internacionalización, y en particular a través de las concesiones, Globalvía ha sabido sacar provecho a la crisis y no quedarse en la retaguardia.

De este modo, el objetivo que había sido propuesto se ha cumplido, pues no sólo se ha conseguido realizar un análisis en profundidad de los temas tratados, sino que se ha podido entender cómo funcionan las empresas en general en este sector y en particular Globalvía.

Globalvía ha sabido aprovechar sus fortalezas y oportunidades así como llevar a cabo una estrategia muy planificada y ordenada que le ha permitido obtener un gran número de concesiones.

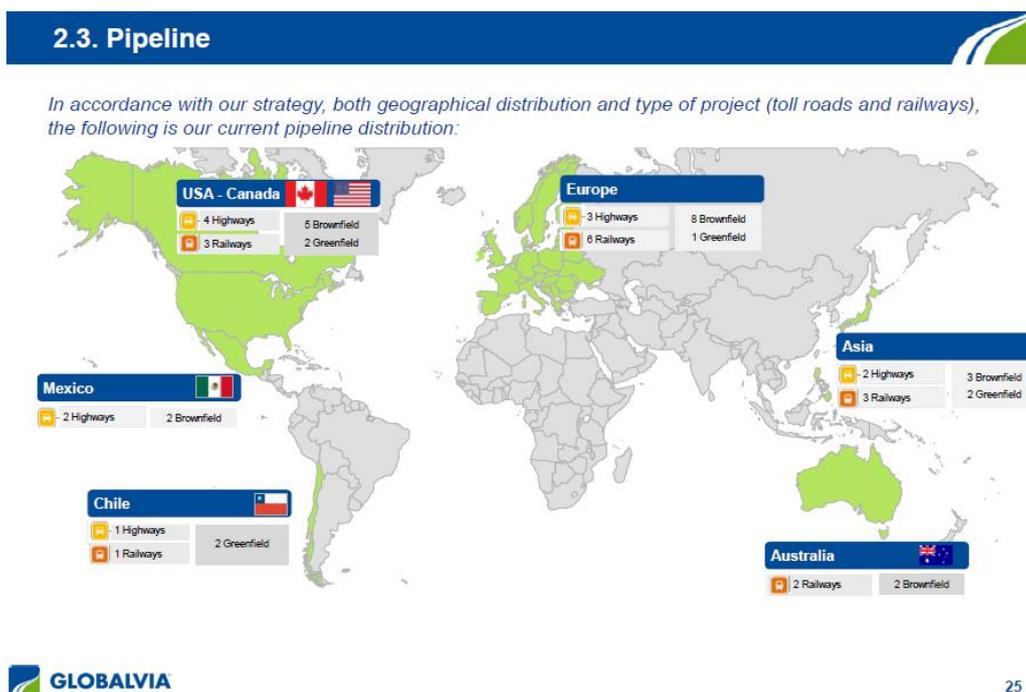
En suma, gracias a la agilidad y rapidez de sus actuaciones para llegar primero y a su capacidad de captación de fondos, ha conseguido no sólo fortalecerse, sino consolidar su posición como la segunda empresa líder en cuanto al número de concesiones. Todo ello, no habría podido conseguirse, en un contexto de crisis como la actual, sin un buen plan estratégico que permita una buena internacionalización.

6. DESAFÍOS Y RECOMENDACIONES

6.1. Futuras internacionalizaciones y recomendaciones

El siguiente mapa muestra los territorios donde Globalvía, en la actualidad, tiene activos concesionales en cartera.

Mapa 6: Proyectos por oportunidades de negocio identificadas de Globalvía



Fuente: Cuaderno de venta, presentación corporativa de la compañía (Documentación de la Dirección de Globalvía) (2013).

Con motivo de esta variada implantación, la intención de Globalvía en sus planes de internacionalización es:

- 1) Consolidar la presencia en los territorios actuales de acuerdo al comportamiento de los indicadores macroeconómicos en cada territorio, el comportamiento de los activos en particular, el comportamiento de sus monedas y la valoración de la evolución de los riesgos legales y políticos específicos.
- 2) Incrementar la presencia en territorios OCDE y riesgo de crédito positivo mediante su monitorización continuada.
- 3) Expansión en nuevos territorios como USA, Canadá, Australia y algunos países de interés en Asia (ej Filipinas).

Y nuestras recomendaciones, aparte de alcanzar sus planes futuros, serán:

- 1) Especialización en activos concesionales de carreteras y ferrocarriles sin dejar de valorar oportunidades y apertura de nuevas “líneas de negocio” con volumen suficiente como aeropuertos, mercancías u otros.
- 2) Monitorizar y valorar la posibilidad de expansión y desarrollo corporativo mediante alguna posible operación de fusión o adquisición, sea con un competidor o mediante la agregación de actividades con una sociedad nacional o extranjera del mismo sector.

BIBLIOGRAFÍA

1. www.uss.co.uk consultada el día 17 de marzo.
2. www.pggm.nl consultada el día 17 de marzo.
3. www.optrust.com consultada el día 17 de marzo.
4. www.oecd.org
5. Reinhart y Rogoff, 2011 (pág 24).
6. Krugman (2010) (págs. 150, 157 y 185).
7. Bordo y Jeanne, 2002 (págs. 198-184).
8. (www.lacaixaresearch.com, 2013) España después de la recesión: ¿a qué ritmo puede crecer? Mayo 2013 www.lacaixaresearch.com Dossier PIB potencial, un concepto clave pero difuso.
9. (www.lacaixaresearch.com, 2013) El reloj inmobiliario: ¿hora de levantarse? Octubre 2013 la caixaresearch.com.
10. (Shachmurove, T. y Shachmurove, Y., 2011) Penn Institute for Economic Research, Department of Economics, University of Pennsylvania. Boom and Bust of the Spanish Economy” Tomer Shachmurove and Yochanan Shachmurove. (págs. 13-17)
11. (Pina J.D., 2012) La evolución del sector inmobiliario español: cuestión de matices. Joan Daniel Pina. Departamento de Economía Europea, Área de Estudios y Análisis Económico., “la Caixa”.
12. (Ortega E. y Peñalosa J., 2012) The Spanish economic crisis: key factor and growth challenges in the euro area, Eloísa Ortega and Juan Peñalosa Banco de España Documentos ocasionales N° 1201 año 2012 (págs. 19 -20, 26, 28).
13. (Magriñá Amat, A. 2012) Evolución del sector de la construcción. Andrea Magriñá Amat tutelada por Antonio Aguado de Cea. (Resumen, págs. 1, 7-10, 15-17, 20-21, 27, 38-40)
14. (Gual J., 2013) Jordi Gaul, Economista Jefe de la Caixa, 31 de mayo de 2013 lacaixaresearch.com. La inversión, clave para el crecimiento.
15. (Gual J., 2013) Jordi Gaul, Economista Jefe de la Caixa, 30 de noviembre de 2013 lacaixaresearch.com. Interrogantes sobre la recuperación económica en España.
16. (Éltetó, A., 2011) Eastern journal of european studies volume 2, Issue 1, June 2011 The economic crisis and its management in Spain Andrea Éltetó (senior

researcher Ph. D al The Institute for World Economics of the Hungarian Academy of Sciences (págs. 41-42, 46-47, 49, 53).

17. (Daher A., 2013) El sector inmobiliario y las crisis económicas. Antonio Daher. Pontificia Universidad Católica de Chile, Santiago, Chile. 12 de febrero de 2013. (págs. 60-62, 70-71).
18. (Cuevas Ahumada V.M., 2012) Génesis y desarrollo de la crisis española. Víctor M. Cuevas Ahumado. Septiembre-Diciembre2012 México. (págs. 89,90, 96).

ANEXOS

Anexo 1: Entrevista

Pregunta 1: ¿Cuál ha sido la forma de internacionalización de Globalvía?

Nuestra forma de internacionalización, bueno, pues yo diría que, eh, según la historia de Globalvía que se creó en el año 2007 por la incorporación de los activos concesionales del grupo constructor español FCC y de la entidad financiera Caja Madrid, ahora Bankia, nuestra historia, desde el principio, incorpora activos de en el mundo de 3 las concesiones que es a lo que se dedica Globalvía, eh en el ámbito internacional. Si bien es cierto que inicialmente los activos ferroviarios y de carreteras que tenemos en nuestro portfolio están en España, una vez agotado el mercado español y por la necesidad de crecer tanto en la generación de activos concesionales como en las obras de construcción asociados a los mismos, se expandió hacia la Península ibérica con el mercado portugués, a continuación eh, adquirimos concesiones en eh Andorra, en Irlanda y posteriormente iniciamos el ciclo expansivo hacia México, Costa Rica y Chile. En la actualidad Globalvía tiene 21 activos en 7 países si bien, en su proceso expansivo ha analizado también otros activos en otras jurisdicciones aunque finalmente por diversas cuestiones no ha conseguido aún tener eh su cartera diversificada en más activos.

También es de destacar que Globalvía ha realizado un proceso de internacionalización tanto en el portfolio de su cartera como en sus propios accionistas, y digo esto porque en realidad, FCC y Bankia aún siguen siendo propietarios al 100% de Globalvía, pero tenemos eh un instrumento de deuda el cual, una operación corporativa a través de un instrumento de deuda eh que hicimos en el año 2011 y motivo por el cual tenemos, en la condición de lo que se denomina inversiones, a dos fondos de pensiones uno holandés y uno canadiense, en concreto PGGM y OPTrust y en el año 2013 hemos incorporado a este grupo de inversores al fondo de pensión de los profesores de Reino Unido, que se llama USS Superannuation Scheme limited. Por tanto hemos sufrido un proceso de internacionalización a nivel accionarial de alguna manera forzado por la situación macroeconómica que ha afectado a todas las empresas españolas entre las cuales se incluye Globalvía, y de una forma natural, para poder seguir creciendo en este mercado de concesiones, pues hemos tenido que ir a un cambio de nuestros accionistas finales que seguirán siendo con seguridad estos inversores internacionales.

Pregunta 2: Específicamente, ¿cómo planifica Globalvía su irrupción o entrada a nuevos mercados?

Bueno, pues podríamos decir, que principalmente debemos distinguir, para hacer un análisis correcto, lo que denominamos proyectos greenfield de lo que se denominan proyectos brownfield.

Proyecto greenfield es aquel contrato de concesión que se desarrolla por un concesionario privado, por supuesto como régimen de colaboración con una entidad

pública concedente y para el fin social para el cual se desarrolla este proceso de infraestructuras desde su fase inicial. Y por tanto implica la construcción de la infraestructura, implica acceder a la financiación, implica crear un acuerdo consorcial con el partner más adecuado, y esto tiene que ver mucho con las geografías y los países donde estamos realizando este tipo de proyectos. Podemos decir que en un proyecto, pues como el que tenemos ya en cartera de Nueva Necaxa Tihuatlán en México, nuestro proceso decisor fue un país donde hay un apetito por el mundo de las concesiones como México, un proyecto carretero bajo una forma de peaje real que es de los principales puntos de interés, en cuanto a fuentes de ingresos, para Globalvía, el proceso fue eh aliarnos, hacer una joint-venture con la empresa constructora de gran presencia local del país de México denominada Ingenieros Civiles Asociados (ICA) accediendo por tanto en ese consorcio a una participación 50-50, si bien en un régimen de co-control. Con esta empresa constructora, lo que se realizó fue un proceso muy competitivo con una revisión muy ajustada en las capacidades técnicas, el poder ofertar un precio de obra muy ajustado, y se hizo una oferta económica con una previsión sobre los cash-flows y las predicciones de tráfico en este proyecto, que hizo que fuéramos adjudicatarios de esta gran obra.

La peculiaridad de esta obra en México es que se desarrolla por una zona montañosa, que hace que la dificultad para el desarrollo del proyecto, desde el punto de vista de ingeniería y de puentes para realizar las obras, pues es algo que, desde luego para la parte de los especialistas ingenieros que están en Globalvía, pues tiene algo de especial como obra. Eso en cuanto a una tipología y a un caso específico de los proyectos greenfield.

En cuanto a los proyectos brownfield, eh, determinamos estos proyectos como aquellos activos profesionales que están en régimen de maduración, maduración son aquellos que obviamente han terminado su época de construcción y que además llevan por lo menos un año o dos años ya en operación; en operación bien por apertura al tráfico o por el tráfico de usuarios en el caso de ferrocarriles. De esta forma, las previsiones iniciales que se pueden tener en un proyecto de su fase inicial como greenfield, en el caso de un brownfield son predicciones ya testadas y por tanto, la posibilidad de poder calcular con mayor precisión las rentabilidades por las cuales eh se invierte en un tipo de estos activos pues son mucho mayores. Los activos brownfield hoy en día son mucho más difíciles de encontrar que los activos greenfield sólo porque no se tiene una capacidad propia de generación. Es decir, para que Globalvía pueda acceder a un activo brownfield en una geografía en la cual quiera expandirse internacionalmente, es decir, que sea una geografía de interés, tiene que darse el caso que venga ya una licitación privada o que haya un proceso de compra porque el tenedor actual de ese proyecto de concesiones tenga interés en venderlo; y por tanto inicia negociaciones con Globalvía, por supuesto bajo los contratos típicos de confidencialidad con los procesos típicos de due diligence, y a partir de ahí, se llegue a una transacción, lo que se llama satisfactoria y completada, en las que muchas ocasiones tenemos que tener en cuenta igualmente que nos movemos en mercados muy regulados, con mercados donde están bajo el régimen de concentración y que por tanto, cualquier operación de transacción en las que operan, tanto Globalvía como sus competidores, normalmente están sujetas a aprobación, tanto por Defensa de la Competencia a nivel nacional o europeo o internacional y sujetos siempre a la aprobación de los bancos, porque de alguna manera los bancos están permitiendo el cambio en el accionariado de la concesión a la que inicialmente prestaron financiación.

Pregunta 3: ¿Por qué vuestras próximas internacionalizaciones están enfocadas en EEUU, Canadá y Australia?

Bueno digamos que de alguna manera porque son algunos de los países que nos quedan por tocar y/o componer y diversificar mayormente nuestra cartera eh como sabes tenemos presencia en siete países con especial eh orgullo de tener el único activo concesional que hay hoy en día, de una autopista en Costa Rica y nos enfocamos en estos países como forma de expansión internacional pues mira:

En el caso de EEUU porque EEUU siempre es un país de mucho interés para los inversores, especialmente de nuestros fondos de pensiones y una forma ideal de diversificar cartera.

En el caso de Canadá, pues porque Canadá, el gran desarrollo de infraestructuras y la especialización y capacidad crediticia que tienen todas las entidades concedentes, sean locales o gubernamentales en Canadá le da a la predicibilidad de los cash flows y la visibilidad sobre los mismos así como las posibilidades de financiación o refinanciación de los activos, eh pues, de una forma prácticamente indubitada. Por tanto, cualquier activo concesional en Canadá nunca va a valer menos y siempre va a aportar un valor muy estable y muy sólido en tu cartera.

Y finalmente en Australia. En Australia, el mercado concesional, este sector, está girando hacia no sólo proyectos de carreteras y proyectos de ferrocarriles, sino a proyectos de transporte de mercancías y muy asociado al desarrollo de los puertos. Australia es un mercado rico en todos los sentidos. Australia es un mercado donde las entidades pagadoras y por tanto, la capacidad o la calificación crediticia es indubitada y, si bien Australia está pues a mucha distancia y supone la lejanía siempre una barrera de entrada a esa nueva geografía, desde luego sería para Globalvía todo un éxito tener un activo concesional como primera fase, para tener posteriores, en el mercado australiano.

Pregunta 4: ¿Qué es lo que más te motiva de tu trabajo y lo más difícil de tu trabajo?

¿Que qué es lo que más me motiva de mi trabajo y lo más difícil? Venga, vamos a empezar por lo primero. Lo que más me motiva en mi trabajo es que desde que me incorporé a Globalvía en el año 2007, no ha habido un solo día en el que me haya aburrido. ¿Por qué? Porque los activos concesionales en áreas geográficas tan diversas y de una tipología tan extraordinaria, al final lo que te generan es una diversión constante.

A mí mi trabajo me gusta mucho, es un trabajo principalmente jurídico y fiscal, pero no dejas de estar obligado, como abogado de compañía, a tener una visión comercial y por tanto, no sólo ves o analizas las cuestiones que caen bajo tu responsabilidad en tu función desde una perspectiva jurídica o global, sino que lo ves con el impacto estratégico y su alineación con los objetivos y la forma de actuar de Globalvía.

Eso te hacer ver las cuestiones a largo plazo, como es propiamente el tipo de negocio de Globalvía, y de alguna manera, los problemas o las decisiones o el acertar o no, eh se quedan en Globalvía.

¿Por qué digo que es un trabajo divertido? Porque supone un trabajo con la unión de unas capacidades técnicas muy específicas. En Globalvía, como te he dicho, tenemos

expertos en tráfico, tenemos expertos de construcción, tenemos expertos en la predicción de cuál va a ser el comportamiento de esa infraestructura, tenemos expertos abogados, tenemos expertos fiscalistas y la unión de todas esas capacidades técnicas, hace de Globalvía una extraordinaria plataforma de inversión en la que bien coordinadas y bien manejadas esas áreas en pos de un bien común, pues es un mercado muy dinámico. Y como además hemos pasado por procesos corporativos ya mencionados, que nos hacen tener una una una percepción de que necesitamos seguir invirtiendo para seguir generando valor para nuestros accionistas, eh, en realidad cada día es un reto.

¿Me decías que qué era lo más difícil de mi trabajo? Pues creo que lo más difícil al final es gestionar a las personas que suponen el equipo porque, en realidad, los abogados y los fiscalistas que componen la Secretaría General de Globalvía, son todos abogados de este sector y fiscalistas del sector muy muy muy especializados y que por tanto son personas con unas capacidades técnicas sobresalientes, pero estas personas no dejan de tener sus egos, que no necesariamente coinciden todos los días con las necesidades del proceso de decisión en Globalvía o con las decisiones estratégicas, que desde mi posición se tienen que ver con una forma más global. Podríamos decirlo para que se entendiera, que igual que las economías en el mundo, y los proyectos concesionales tienen sus ciclos, cada persona en sí misma eh lleva un proceso emocional en sí mismo y tiene ciclos y por tanto, en el ámbito laboral, difícilmente se puede discernir entre las necesidades de la compañía y la situación emocional o el ciclo en el que está esa persona. Eso es extraordinariamente difícil y seguramente, pues no se estén haciendo las cosas todo lo bien que se vea desde el punto de vista personal o humano, pero lo que sí que es cierto, es que estamos obligados a, de alguna manera siempre decidir, en base de lo que es necesario, o la decisión más importante o más conveniente para la compañía y para sus accionistas.