



Discurso V Premio Fernández de Araoz

Jueves, 20 de Junio de 2013

Antonio Rodríguez-Pina

Presidente y Consejero Delegado
Deutsche Bank SAE

Alteza,,, Excmo. Secretario de Estado de Telecomunicaciones, Excmo. Secretario de Estado para la Unión Europea,,, Luisa,,, familia Fernández de Araoz, ,,miembros del Jurado, Profesores Panier y Pérez-González,,,, queridos amigos

Quiero empezar mi intervención agradeciendo personalmente y en nombre de Deutsche Bank, la oportunidad que se nos ha brindado de presidir el Jurado de esta quinta edición del Premio Jaime Fernández de Araóz de Corporate Finance. Muchas gracias por encima de todo a su Alteza Real el Príncipe de Asturias por honrarnos una vez más con su presencia, y por su apoyo incondicional a esta iniciativa desde su primera edición.

En solo diez años, el enorme talento y voluntad de la familia de Jaime, han convertido este premio en el foro de análisis y debate de mayor prestigio en el ámbito de las finanzas corporativas en España. Así, para mí, como representante de Deutsche Bank en esta quinta edición del Premio, estar dirigiéndome hoy a ustedes, es un regalo que agradezco a Luisa y a la familia Fernández de Araoz a quienes desde hace muchos años quiero y admiro a partes iguales.

En esta quinta edición, se han recibido cuarenta trabajos preparados por ochenta y cinco autores de veintiséis nacionalidades. La mayoría de los participantes proceden de los ámbitos académico y universitario, salvo ocho, que proceden del Banco de España, del Banco Central Europeo y de los del Bancos de la Reserva Federal de Minneapolis y de NY. Cinco trabajos proceden del ámbito universitario español: dos de la Universidad Carlos III, uno de la Pompeu Fabra, uno de la Complutense de Madrid y uno de la Universidad Antonio de Nebrija. El resto proceden de equipos internacionales de autores, principalmente europeos y entre ellos trece españoles, de alguna de las universidades más prestigiosas del mundo, mayoritariamente de EEUU (entre otras Harvard, MIT, Stanford, Columbia, Kellogg, Princeton y Duke) pero también europeas, entre las que están INSEAD, Tilburg, Toulouse o London School of Economics.

En una primera reunión del jurado se analizaron todos los trabajos y se pre-seleccionaron diez de los cuarenta para ser objeto de un estudio a fondo. Después de un debate exhaustivo, en una segunda reunión, y con el apoyo de un grupo técnico de profesores y expertos en la materia se seleccionaron los cinco finalistas. Por último y en la reunión final, se hicieron dos rondas de votación y de ahí el jurado seleccionó al trabajo ganador de la presente edición, del que hablaremos más adelante.

[new]

Me voy a referir muy brevemente,, no teman, a la disciplina objeto de estudio de estos premios, y su impacto en la economía española. El "corporate finance" busca responder fundamentalmente dos cuestiones: ¿Cual es la forma más eficiente de financiar una actividad empresarial? y ¿Cual es la forma más eficiente de invertir los recursos disponibles? Podemos decir que la historia de las finanzas corporativas aplicadas de manera sistemática a la empresa española no tiene más de veinticinco años. Son, los años que hace que, igual que a Jaime Fernández de Araoz y a un pequeño grupo de amigos comunes, presentes la mayoría en esta sala hoy, se nos brindó la oportunidad de empezar a trabajar en alguno de los grandes bancos de inversión, que desde Londres y Nueva York empezaban a mirar al mercado español con interés a principios de los años 90.

En aquellos años, el grueso del sector empresarial español estaba en manos estatales. Los hidrocarburos, la electricidad, las telecomunicaciones, o el transporte aéreo descansaban en el sector público y operaban en régimen de escasísima competencia cuando no de monopolio. La competencia en el sector bancario era mínima, las condiciones de financiación de la economía española mucho peores que las de nuestros vecinos europeos y nuestra capacidad de acceso a los mercados de capitales, prácticamente nula. En un entorno así, a nadie sorprendía la incapacidad de la empresa española para competir internacionalmente, y la práctica inexistencia de multinacionales españolas.

En los últimos 20 años, una auténtica revolución ha transformado el mapa empresarial español, tras un proceso privatizador sólo comparable en Europa al que ha tenido lugar en el Reino Unido en el mismo período.

La privatización de nuestro tejido productivo, apoyada sin excepción por los distintos gobiernos de España de las tres últimas décadas, ha venido acompañada de cambios regulatorios que con contadísimas excepciones garantizan la competencia en los sectores clave de nuestra economía. Con la competencia vino el aumento de competitividad y el salto de las empresas españolas a la arena internacional. Empezamos en Iberoamérica por afinidad cultural y lingüística, y acabamos demostrando que las multinacionales españolas son capaces de competir con éxito en los mercados más desarrollados y eficientes del mundo. En estos tiempos de duro ajuste (largo, pero como todo en esta vida pasajero, y cada vez más próximo a su fin) es comprensible que el pesimismo nos lleve a pasar por alto los éxitos económicos de nuestro país, que no obstante se hacen evidentes cuando se toma perspectiva.

Pocos analistas internacionales dirían que entre las 25 mayores compañías del índice Eurostoxx 500, medidas por capitalización bursátil, ha habido en los últimos años cinco multinacionales españolas. Se trata de un 20 por ciento de estas grandes empresas europeas, mucho más de lo que el PIB español representa del PIB de la zona euro. Aún proporcionando una información sorprendente, el dato puramente cuantitativo es incompleto. Estas empresas, Inditex, Telefónica, Santander, BBVA e Iberdrola tienen sin excepción características comunes que ilustran el enorme progreso del sector empresarial y la economía españoles: todas son multinacionales (de hecho, todas obtienen hoy la mayoría de sus resultados fuera de España), todas han sacado su fortaleza de la eficiencia impuesta por la competencia en su mercado doméstico, España, y todas se encuentran entre las más eficientes del mundo en sus respectivos sectores de actividad. Sorprenderá a algunos de ustedes que un país con mayor tradición empresarial como es Italia, sólo tiene dos compañías en este cuadro de honor del Eurostoxx, ENI y Enel, ambas aún bajo control estatal y ambas operando en condiciones de limitada competencia en su mercado doméstico.

El papel de los bancos de inversión como pioneros de las finanzas corporativas ha sido clave en este proceso de transformación de la empresa española. Gobierno y empresas han ido acompañados por profesionales de las finanzas corporativas en los procesos de privatización, compra, venta y fusión de compañías. Consolidación interna y expansión internacional de los principales sectores de nuestra economía, emisiones de acciones y bonos en los mercados internacionales y en definitiva una gestión cada vez más profesional de las finanzas de la economía española.

[new]

Esta admirable transformación, ha traído también importantes desequilibrios que se han acentuado de forma dramática, con la crisis financiera que siguió a la década de extraordinario crecimiento que vivió España tras la entrada en vigor del euro en 1995.

Un déficit público insostenible, una dramática pérdida de competitividad, un mercado laboral altamente ineficiente que genera un paro insoportable, y una crisis de solvencia en el sector financiero. Pero hay otro gran desequilibrio en la economía española que llevará tiempo corregir y para el que tienen especial relevancia las conclusiones del trabajo de los profesores Panier, Pérez-González, y Villanueva. Se trata del elevadísimo endeudamiento del sector privado y en concreto del elevado endeudamiento del sector empresarial.

El endeudamiento del sector privado en España se triplicó en sólo cinco años, pasando del 65% del PIB en 1995 a más del 200% del PIB en 2010. En un entorno de tensiones financieras globales, con la consiguiente menor disponibilidad de crédito y preocupación acerca de la solvencia financiera de los prestatarios, este altísimo endeudamiento, es una desventaja competitiva importante de la empresa española en la actual crisis, y un factor negativo a la hora de evaluar la solvencia del riesgo soberano español. Aún siendo muy lento, el imprescindible desapalancamiento del sector privado español iniciado en 2011, está teniendo un impacto negativo en la demanda interna, que contribuye a retrasar la recuperación de nuestra economía.

[new]

Son así excepcionalmente oportunas, las conclusiones del trabajo ganador de esta edición, por cuanto demuestran de una forma original y rigurosa que ciertas medidas de política fiscal, encaminadas a compensar el incentivo fiscal histórico a financiar la actividad empresarial con deuda, tienen un impacto efectivo sobre la estructura de capital de las empresas. Más concretamente, se demuestra que establecer un incentivo fiscal a la inversión en recursos propios, similar al que existe para la inversión en deuda, contribuye de forma significativa a aumentar la capitalización y reducir el apalancamiento del sector empresarial de una economía, y consiguientemente reducir el apalancamiento de la economía de un país. La España de hoy es el ejemplo más patente de la necesidad del debate de política económica y fiscal planteado por el trabajo de los profesores Panier, Pérez-González y Villanueva.

[new]

Para concluir me gustaría compartir brevemente nuestra visión de la recuperación de la economía española. Es verdad que la reacción de nuestro país a la crisis fue tardía,,, y sin embargo, en los últimos 18 meses, el ritmo de nuestras reformas empieza a llamar la atención del mundo. Gran parte del esfuerzo se ha realizado ya. Las ganancias de competitividad han disparado nuestras exportaciones y devuelto el equilibrio a nuestras balanzas comercial y por cuenta corriente. El sector financiero ha avanzado mucho en su reestructuración y recapitalización, condición sine que non para que vuelva el crédito. La reforma laboral ha reducido la rigidez de nuestro mercado de trabajo, lo cual contribuirá a mejorar la competitividad futura de nuestra economía y aún más importante, a evitar que la pérdida del empleo, sea, como hasta ahora, el único e injusto mecanismo de ajuste ante caídas de la actividad económica en nuestro país.

Es cierto que el efecto positivo de estos ajustes aún no ha llegado a la calle, más bien al contrario, y sin embargo, los españoles están soportando su coste con madurez y responsabilidad. Hay en todo caso razones para el optimismo, toda

vez que España, empezando por sus gobernantes, se ha movilizado finalmente, tras el infantil aturdimiento y negacionismo, con que reaccionamos a los primeros años de la crisis. Si el Gobierno mantiene su compromiso con las reformas necesarias, consiguiendo como sería deseable a través de una persistente comunicación y ejemplo, la necesaria complicidad de la población, España saldrá de la crisis y lo hará con unas estructuras productiva y financiera más sólidas,, y aún más importante, con una sociedad más madura y responsable en lo económico.

[new]

Investigaciones académicas como la que premiamos hoy aquí contribuyen de manera efectiva y concreta a aportar soluciones que ayudarán a que la siguiente crisis económica, que sin duda llegará tarde o temprano tras la siguiente fase de crecimiento, encuentre a nuestro país, con unas empresas y unas finanzas públicas más fuertes. Se lo deberemos en gran parte a los organizadores de este premio y desde luego a los profesores Panier, Pérez-González y Villanueva. Muchas gracias profesores y muchas felicidades por su merecido premio.