



Las empresas de alimentación y bebidas en la Bolsa española

■ INÉS PÉREZ-SOBA AGUILAR Y ELENA MÁRQUEZ DE LA CRUZ

Universidad Complutense

El sector de alimentación y bebidas (1) cuenta en España con cerca de 33.000 empresas, da empleo en torno a 438.000 trabajadores y genera unas ventas netas por encima de los 65.000 millones de euros. Actualmente este sector está representado en las Bolsas españolas a través de 12 empresas (2) (el 0,04% del total del sector), que emplean al 6,3% de los trabajadores del mismo y generan unas ventas netas equivalentes al 9,6% del importe neto de la cifra de ventas totales del sector en el año 2004, según los cálculos realizados con los datos consolidados de dichas empresas obtenidos en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). Estas cifras ponen de manifiesto dos hechos:

1) El sector tiene poca presencia en las Bolsas, lo que se puede atribuir, por una parte, a la atomización de su estructura empresarial, ya que, según el informe de la FIAB y a partir de los datos del Directorio Central de Empresas (DIRCE), el 96,7% de las empresas son de pequeño tamaño (esto es, cuentan con me-

nos de 50 asalariados). Por otra parte, también es relevante la fuerte penetración en el sector de empresas multinacionales que, cuando cotizan, lo hacen en los mercados bursátiles de sus países de origen. Así, tenemos el caso de Nestlé (que tiene como empresas principales Nestlé España, Helados y Postres, S.A., Nestlé Petcare España, S.A., Productos del Café, S.A., Nestlé Waters España, S.A. o Cereal Partners España), que cotiza en la Bolsa de Zurich; Coca-Cola (con Cobega, S.A., Casbega, S.A., Rendelsur, S.A., Colebega, S.A., Norbega, S.A., Begano, S.A., Asturbega, S.A. como principales empresas en España), que lo hace en la Bolsa de Nueva York, o Danone (Danone, S.A., Font Vella, S.A., Aguas de Lanjarón, S.A., Lu Biscuits, S.A., Industrias Lácteas de Canarias, S.A.), que cotiza tanto en la Bolsa de París como en la de Nueva York.

Las empresas de alimentación y bebidas que cotizan en los mercados bursátiles tienen una importancia relativamente grande en el sector, pues su peso en el valor de las ventas y en el empleo genera-

do por el sector es muy superior a su importancia numérica. Esta circunstancia se debe, no obstante, a la influencia de determinadas empresas de alimentación que, tras un proceso de concentración empresarial en períodos previos, han originado grupos con una presencia económica destacada, también en el exterior. En efecto, según el estudio que *Alimarket* realiza en España sobre los 50 primeros grupos de alimentación y bebidas por volumen de negocio en 2004, un tercio de las sociedades cotizadas del sector está entre los diez primeros grupos, cifra a tener en cuenta ya que los restantes grupos (excepto Grupo Leche Pascual) son importantes multinacionales extranjeras.

En suma, la situación del sector de alimentación y bebidas en Bolsa puede considerarse bastante representativa de la situación del sector en la economía, tanto por las empresas que están en Bolsa como por las que no lo están. Así, la escasez de empresas cotizando pone en evidencia el pequeño tamaño medio de las empresas del sector, mientras que el peso que las cotizadas tienen en el sector

manifiesta la importancia que han ido ganando en la última década los grandes grupos de alimentación.

¿QUÉ EMPRESAS DEL SECTOR COTIZAN EN BOLSA?

Las empresas del sector que cotizan en el año 2005 en las Bolsas y mercados españoles son doce, seis de ellas centradas en la alimentación como actividad principal y las seis restantes en las bebidas. Esta distribución bursátil no corres-

ponde con la observada en el sector, ya que las empresas de bebidas sólo suponen el 15% de las empresas de alimentación y bebidas. Por tanto, el sector bebidas está numéricamente sobrerrepresentado en la Bolsa, si bien, como se verá en el cuadro nº 2, la capitalización bursátil de dicho subsector es muy inferior a la del subsector alimentación.

En cuanto al tamaño de las empresas cotizadas, se trata de empresas medianas y grandes, como no podía ser de otra

forma, dado que uno de los requisitos para cotizar en la Bolsa es que la empresa tenga un capital mínimo (en el caso de la Bolsa de Madrid es de 1.202.025 euros, sin que en esta cuantía se considere la parte del capital correspondiente a accionistas que posean individualmente, directa o indirectamente, una participación mínima en el capital igual o superior al 25%). No obstante, dentro de estas empresas cotizadas, se puede apreciar cómo el subsector alimentación está forma-

CUADRO Nº 1

	EMPRESA	AÑO CONSTITUCIÓN	VOLUMEN DE VENTAS	NÚMERO DE	EMPRESAS EN LAS QUE PARTICIPAN
	S.A.	NETAS (2004) ³ MILL. €	EMPLEADOS (2004)		
ALIMENTACIÓN	CAMPOFRÍO ALIMENTACIÓN*	1944	983	6.088	GRUPO DIVERSIFICADO INTERNACIONALMENTE CON PARTICIPACIÓN EN 27 EMPRESAS (ENTRE ELLAS, GRUPO NAVIDUL, OMSA, REVILLA, TABCO, FRICARNES, TENKI INTERNATIONAL)
	EBRO PULEVA*	1998	2.122	6.686	GRUPO DIVERSIFICADO INTERNACIONALMENTE CON PARTICIPACIÓN EN MÁS DE 80 EMPRESAS (ENTRE ELLAS, NOMEN, PRODUCTOS LA FALLERA, HERBA FOODS, PULEVA BIOTECH, BOOST NUTRITION, UNIÓN AZUCARERA, MUNDI RISO)
	NATRA	1950	91	324	GRUPO POCO DIVERSIFICADO SECTORIALMENTE PERO SÍ INTERNACIONALMENTE, CON PARTICIPACIÓN EN 13 EMPRESAS (ENTRE ELLAS, NATRACEUTICAL, EXTRATOS NATURAIS DA AMAZONIA, ZAHOR, APRA, TORRE ORIA)
	PESCANOVA*	1960	933	3.749	GRUPO POCO DIVERSIFICADO SECTORIALMENTE PERO SÍ INTERNACIONALMENTE, CON PARTICIPACIÓN EN MÁS DE 80 EMPRESAS DE MUY DIVERSOS PAÍSES
	SOS CUÉTARA*	2001	1.025	2.440	GRUPO POCO DIVERSIFICADO SECTORIALMENTE Y CON PRESENCIA INTERNACIONAL. TIENE PARTICIPACIÓN EN 25 EMPRESAS (ENTRE ELLAS, KOIPE, CARBONELL, ELOSÚA)
	VISCOFAN	1975	349	2.921	GRUPO POCO DIVERSIFICADO SECTORIALMENTE Y CON AMPLIA PRESENCIA INTERNACIONAL. TIENE PARTICIPACIÓN EN 17 EMPRESAS (ENTRE ELLAS, IAN PERÚ O NATURIN INC. DELAWARE)
	BARÓN DE LEY	1985	77	164	OCHO EMPRESAS NACIONALES DEL SECTOR
BEBIDAS	BODEGAS BILBAÍNAS	1901	12	62	UNA EMPRESA NACIONAL DEL SECTOR
	BODEGAS RIOJANAS	1940	15	62	
	CÍA. VINÍCOLA DEL NORTE DE ESPAÑA	1982	40	179	GRUPO DIVERSIFICADO CON PARTICIPACIÓN EN 18 EMPRESAS
	DAMM	1910	597	2.045	
	FEDERICO PATERNINA	1974	31	101	

(*) Empresas clasificadas entre los diez primeros grupos de alimentación y bebidas en el 2004, según Alimarket.

FUENTE: Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y Base de datos Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI).



Las empresas de alimentación y bebidas en la Bolsa Española

CUADRO Nº 2					
EMPRESA	CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL (NOV. 2005) (EN MILES DE €)	¿FORMA PARTE DEL ÍNDICE SECTORIAL DEL IGBM*? (2005)	BOLSAS DONDE COTIZA	CLASE Y NACIONALIDAD DE LOS PRINCIPALES ACCIONISTAS	
ALIMENTACIÓN	CAMPOFRÍO ALIMENTACIÓN*	779.127	SÍ	MADRID, BARCELONA, BILBAO	FAMILIA BALLVÉ / ESPAÑOLA SMITHFIELD FOODS /EE.UU. FAMILIA DÍAZ /ESPAÑOLA
	EBRO PULEVA*	2.177.195	SÍ	MADRID, BARCELONA, BILBAO, VALENCIA	CAJAS DE AHORROS / ESPAÑOLA FAMILIA HERNÁNDEZ /ESPAÑOLA ACCIONISTAS MINORITARIOS (60%)
	NATRA	180.817	SÍ	MADRID, VALENCIA	FAMILIA LAFUENTE Y PRESIDENTE DEL GRUPO/ESPAÑOLA FAMILIA LLADRÓ/ESPAÑOLA SODIGEL/ESPAÑOLA
	PESCANOVA*	309.920	SÍ	MADRID, BILBAO	FAMILIA FERNÁNDEZ SOUSA/ESPAÑOLA CAJAS DE AHORROS/ESPAÑOLA ICS HOLDING /SUDÁFRICANA
	SOS CUÉTARA*	1.456.905	SÍ	MADRID, BARCELONA, BILBAO, VALENCIA	FAMILIA SALAZAR/ESPAÑOLA CAJAS DE AHORROS/ESPAÑOLA
	VISCOFAN	396.051	SÍ	MADRID, BARCELONA, BILBAO	INVERSORES INSTITUCIONALES: QMC DEVELOPMENT CAPITAL FUND/EXTRANJERO BENTISVER GESTIÓN SGIIC/ ESPAÑOLA ACCIONISTAS MINORITARIOS (90%)
	BARÓN DE LEY	297.992	SÍ	MADRID, BARCELONA, BILBAO, VALENCIA	EDUARDO SANTOS-RUIZ/ESPAÑOLA GRUPO CAJA DE AHORROS DE NAVARRA/ ESPAÑOLA INVERSOR INSTITUCIONAL/ REINO UNIDO
BEBIDAS	BODEGAS BILBAÍNAS	28.635	NO	BILBAO	FAMILIA CODORNIÚ/ ESPAÑOLA
	BODEGAS RIOJANAS	49.504	SÍ	MADRID, BILBAO	FAMILIAS ARTACHO, FRÍAS Y NOGUERA./ ESPAÑOLA
	CÍA. VINÍCOLA DEL NORTE DE ESPAÑA	184.538	SÍ	MADRID, BILBAO	FAMILIA URRUTIA/ESPAÑOLA
	DAMM	1.640.392	NO**	BARCELONA	FAMILIA CARCELLER/ESPAÑOLA
	FEDERICO PATERNINA	47.117	NO	MADRID, BILBAO	MARCOS EGUIZÁBAL RAMÍREZ/ ESPAÑOLA

* Índice General de la Bolsa de Madrid
 § Este grupo sólo cotiza en la Bolsa de Barcelona, por lo que a pesar de su importancia no puede formar parte del índice General de la Bolsa de Madrid.
 FUENTE: Bolsas y Mercados Españoles, CNMV y SABI.

do esencialmente por los grandes grupos anteriormente mencionados, en tanto que las empresas del subsector bebidas son empresas que pueden calificarse como medianas (cuadro nº 1).

La medida del tamaño de una empresa en Bolsa es su capitalización bursátil, esto es, el valor de mercado de sus acciones. Como puede observarse en el cuadro nº 2, las empresas con mayor capitalización bursátil se corresponden con

aquellas empresas que en el cuadro nº 1 aparecían como las de mayor número de trabajadores y volumen de ventas. En este sentido, parece que el mercado de valores está reflejando de un modo adecuado las características de las empresas que forman parte del sector analizado.

De las doce empresas que cotizan en España, diez lo hacen en la Bolsa de Madrid, que es la mayor de nuestra economía, y, de ellas, nueve forman parte de su

índice sectorial en el año 2005. No obstante, excepto Ebro Puleva, ninguna se encuentra entre las grandes empresas nacionales cotizadas. Así, según los datos del último año bursátil (2004), sólo Ebro Puleva formó parte del ranking de las 50 empresas cotizadas con mayor volumen de capitalización, situándose en el puesto 46. Igualmente, podemos señalar que, de nuevo, Ebro Puleva fue la única del sector que se situó entre las 50 pri-



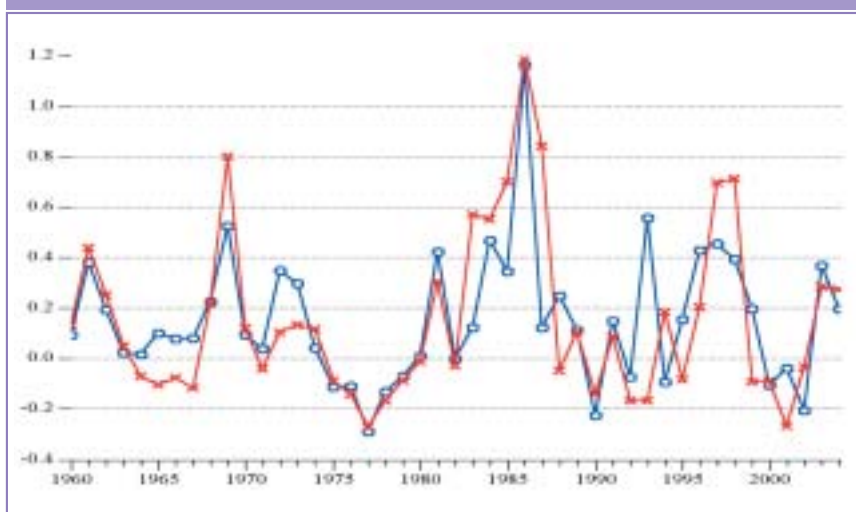
meras en cuanto a volumen de contratación en el SIBE (4).

En cuanto a las características accionariales de las empresas, predominan los accionistas de tipo familiar e individual, prototipo de accionistas en las empresas del sector. Sin embargo, es destacable la cada vez mayor presencia de accionistas de tipo institucional, especialmente las cajas de ahorros españolas que han ido tomando participaciones significativas en las empresas de alimentación. La presencia de accionistas extranjeros en empresas cotizadas es apreciable, aunque su actividad más señalada en Bolsa, hasta el momento, ha sido adquirir empresas nacionales y excluirlas posteriormente de la cotización, tal como se comenta más adelante.

¿SON RENTABLES LAS EMPRESAS DEL SECTOR QUE COTIZAN EN BOLSA? ¿SON ARRIESGADAS?

A la hora de realizar un análisis acerca de la evolución de cualquier acción en Bolsa, dos son las dimensiones fundamentales que cualquier analista ha de tener en cuenta: nos referimos, claro está, a su rentabilidad y su riesgo. En pocas palabras podemos señalar que la rentabilidad o tasa de retorno de cualquier acción durante un cierto período se mide a través del cociente de los dividendos más las ganancias de capital generados por la acción entre el precio pagado por ella. Por su parte, y de un modo muy general, el riesgo hace referencia a la dispersión de los rendimientos de la acción; así, unas

GRÁFICO Nº 1



CUADRO Nº 3

RENTABILIDAD Y RIESGO DEL SECTOR ALIMENTACIÓN Y BEBIDAS 1960-2004

ÍNDICE	RENTABILIDAD MEDIA (%)	VOLATILIDAD (%)
ÍNDICE GENERAL TOTAL DE LA BOLSA DE MADRID (IGTBM)	15,56	26,12
ÍNDICE TOTAL ALIMENTACIÓN Y BEBIDAS	15,08	33,41

FUENTE: Elaboración propia a partir de los datos de Bolsa de Madrid.

acciones que puedan o bien hacernos ganar mucho o bien perder mucho, son acciones muy arriesgadas, puesto que su rendimiento presenta una gran dispersión. Por el contrario, acciones que nos puedan llevar a ganar o perder poco, son menos arriesgadas por la poca dispersión de sus posibles rendimientos. Una forma natural de medir el riesgo es considerar una medida de dispersión de la tasa de retorno (5). Cuando hablamos de la volatilidad de un activo nos estamos refiriendo precisamente a dicha medida de la dispersión del rendimiento.

¿Qué podemos decir sobre la rentabilidad y el riesgo de las empresas que cotizan en el sector de alimentación y bebidas? Comenzamos analizando para un largo período su rentabilidad en comparación con el mercado en su conjunto. En el gráfico nº 1 hemos recogido la tasa de retorno del Índice General Total de la Bolsa

de Madrid (6) (IGTBM) así como del Índice Total del sector de alimentación y bebidas para el período 1960-2004 (7).

La evolución de ambas tasas de retorno ha sido similar a lo largo del período considerado, como lo demuestra el hecho de que la correlación (8) entre ambos rendimientos sea positiva y superior a 0,72. En el cuadro nº 3 hemos recogido la rentabilidad media del mercado y del sector analizado para el periodo 1960-2004, así como la volatilidad de dicha rentabilidad. A pesar de que el sector de alimentación y bebidas fue levemente menos rentable en media, fue más volátil que el mercado en su conjunto a lo largo de dicho período.

Una cuestión interesante es la comparación entre la rentabilidad y el riesgo del sector de alimentación y bebidas y el resto de sectores. A continuación recogemos la información relativa a la rentabilidad de los diferentes sectores en que se

CUADRO Nº 4

RENTABILIDAD Y VOLATILIDAD DE LOS DIFERENTES SECTORES DE LA BOLSA DE MADRID

2003-2005

SECTOR	RENTABILIDAD MEDIA MENSUAL (%)	VOLATILIDAD MENSUAL (%)
BIENES DE CONSUMO	1,51	3,96
ALIMENTACIÓN Y BEBIDAS	2,45	3,09
VESTIDO Y CALZADO	0,99	7,07
PETRÓLEO Y ENERGÍA	2,14	3,40
SERVICIOS DE CONSUMO	2,87	3,33
MAT. BÁSICOS, IND. Y CONSTRUCCIÓN	2,99	4,08
SERVICIOS FINANCIEROS E INMOBILIARIOS	2,23	4,18
TECNOLOGÍA Y COMUNICACIONES	1,65	4,38

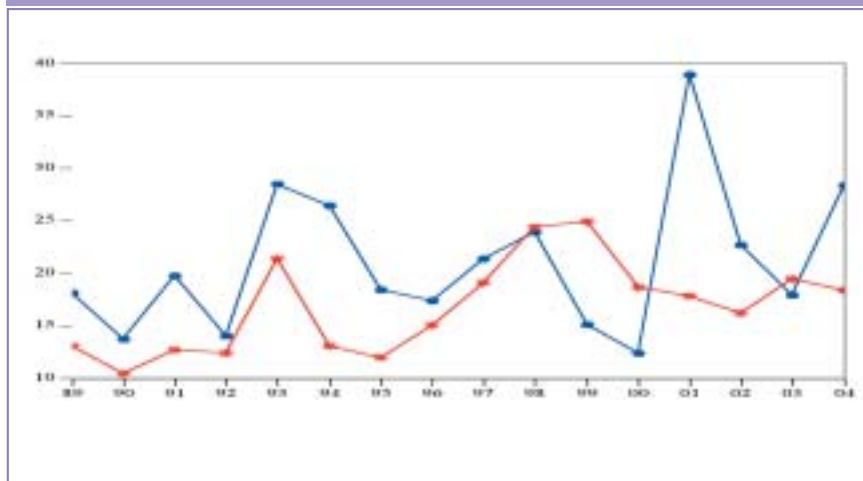
FUENTE: Elaboración propia a partir de los datos de Bolsa de Madrid.



PER resulta de dividir el precio de una acción entre el beneficio por acción; es un típico indicador de la rentabilidad de un título que se puede interpretar como el número de veces que los inversores están dispuestos a pagar el beneficio por acción de una compañía; este indicador relaciona pues una variable contable, como es el beneficio, con una variable bursátil, el precio por acción. Así, un PER elevado podría estar indicando que las expectativas sobre ese título son muy buenas o bien que el título está siendo sobrevalorado por el mercado. El análisis de este ratio financiero sólo tiene sentido si se compara con el del mercado en su conjunto. El gráfico nº 2 muestra la evolución del PER del sector alimentación y del total de la Bolsa de Madrid para el periodo 1989-2004. El PER del sector se sitúa por encima del total durante el período considerado, a excepción del periodo comprendido entre 1998 y 2000. Parece pues que las expectativas de los inversores sobre el sector considerado han sido muy favorables durante el periodo analizado, lo que podría venir a confirmar lo ya comentado respecto a la rentabilidad del mismo en comparación a la de otros sectores.

Para concluir esta sección, analizaremos el riesgo que las empresas concretas del sector presentan y para ello utilizaremos una medida del riesgo habitualmente empleada por los analistas: la beta. La beta es una medida del riesgo relativo, puesto que compara el riesgo de las acciones en cuestión con el del mercado en su conjunto. Así, una beta próxi-

GRÁFICO Nº 2



NOTAS: A partir del 2002, los datos del PER sectorial disponibles se refieren al sector de bienes de consumo, del que los subsectores Alimentos y Bebidas forman parte.

FUENTE: Bolsa de Madrid.

agrupan las empresas en la Bolsa de Madrid para el periodo enero 2003-noviembre 2005, ya que para este periodo tenemos datos homogéneos del Índice General Total por sectores, lo que hace posible la comparación entre ellos. En el Cuadro 4, podemos observar que la rentabilidad media mensual del subsector Alimentación y Bebidas fue superior tanto a la del subsector Vestido y Calzado como a la de su propio sector, el de Bienes de Consumo; por otro lado, sólo el sector Materiales Básicos, Industria y Construcción fue

más rentable durante el periodo considerado. Respecto a la volatilidad del rendimiento, la del subsector Alimentación y Bebidas fue la menor de las consideradas, lo que indicaría que es éste un sector relativamente poco arriesgado, aunque relativamente rentable en el plazo de estos tres últimos años.

Uno de los ratios más ampliamente analizados en el campo de las Finanzas para conocer la evolución que los inversores esperan de la rentabilidad de un cierto título es el PER (Price Earning Ratio). El

CUADRO Nº 5

BETAS DE LAS EMPRESAS DEL SECTOR

2004

EMPRESA	BETA
CAMPOFRÍO ALIMENTACIÓN	0,35
EBRO PULEVA	0,58
NATRA	0,41
PESCANOVA	0,36
SOS CUÉTARA	0,17
VISCOFAN	0,51
BARÓN DE LEY	0,21
BODEGAS BILBAÍNAS	-0,01
BODEGAS RIOJANAS	-0,01
COMPAÑÍA VINÍCOLA DEL NORTE DE ESPAÑA	0,05
DAMM	-0,08
PATERNINA	-0,04

Fuente: Base de datos SABI.

una beta claramente inferior a las empresas de alimentación, siendo negativa en todos los casos, excepto para Barón de Ley y para la Compañía Vinícola del Norte de España (9).

¿CÓMO HA EVOLUCIONADO EL SECTOR EN LA BOLSA DE MADRID DESDE LA ENTRADA DE ESPAÑA EN LA CEE?

Vamos a tomar como punto de partida de la evolución bursátil del sector de alimentación y bebidas el año previo a la entrada de España en la Comunidad Económica Europea (1986), con el fin de observar, desde la perspectiva del mercado de valores, el proceso de cambio de este sector en un período tan representativo.

En el gráfico nº 3 podemos observar la evolución en el número de empresas cotizadas y su capitalización bursátil, esto es, su valor en Bolsa.

Como se puede observar, el número de empresas (eje de la derecha) ha mostrado una tendencia creciente desde finales de la década de los ochenta hasta mediados de los noventa, llegando a un máximo de 26 empresas cotizadas en 1993 y 1997, año a partir del que se inicia un descenso hasta llegar a las 10 empresas actuales cotizadas en la Bolsa de Madrid (véase la columna 4 del cuadro nº 2). La capitalización bursátil de estas empresas (eje de la izquierda) sólo ha ido paralela a la evolución numérica de las empresas cotizadas hasta mediados de los noventa. El valor bursátil ha mostrado una tendencia creciente hasta 1998, donde alcanza un máximo que se supera este año 2005.

En el gráfico nº 4 se muestra la importancia del sector en Bolsa mediante dos medidas relativas como son: (i) la ponderación que tienen las empresas del sector en el Índice General de la Bolsa de Madrid (IGBM) (eje de la izquierda) y (ii) la capitalización de las empresas cotizadas de alimentación y bebidas con relación a la capitalización de las empresas incluidas en el Índice General de la Bolsa de Madrid. Tanto en un caso como en el otro, el peso del sector ha ido disminuyendo no tanto por el propio sector, pues su capita-

GRÁFICO Nº 3

EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE EMPRESAS Y SU CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL

1985-2005



NOTA: De ambas series se elimina tanto el valor de Tabacalera como el de aquellas empresas que, aunque estaban incluidas en un principio entre las empresas de alimentación, en realidad eran empresas de biotecnología. La nueva clasificación que ha realizado la Bolsa recoge estas sociedades en el subsector de productos farmacéuticos y biotecnología.

FUENTE: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la Bolsa de Madrid.

ma a la unidad indica que las acciones bajo consideración son, en media, igual de arriesgadas que el mercado en su conjunto, mientras que una beta inferior a uno indicaría que el riesgo de dichas acciones es menor que el del mercado. El cuadro nº 5 recoge el valor de las betas para el año 2004 de las empresas del sector analizado que cotizan en Bolsa; la información contenida en este cua-

dro nos permite comparar el riesgo de las distintas empresas cotizadas. Todas las empresas del sector presentaron una beta a un año inferior a la unidad en el año 2004, lo que significa que su riesgo es menor que el del mercado. Ebro Puleva, Viscofan y Pescanova fueron las empresas cotizadas con una beta mayor. Por otro lado, es llamativo el hecho de que las empresas de bebidas presenten

GRÁFICO Nº 4

IMPORTANCIA RELATIVA DEL SECTOR ALIMENTACIÓN Y BEBIDAS EN LA BOLSA DE MADRID

1985-2005

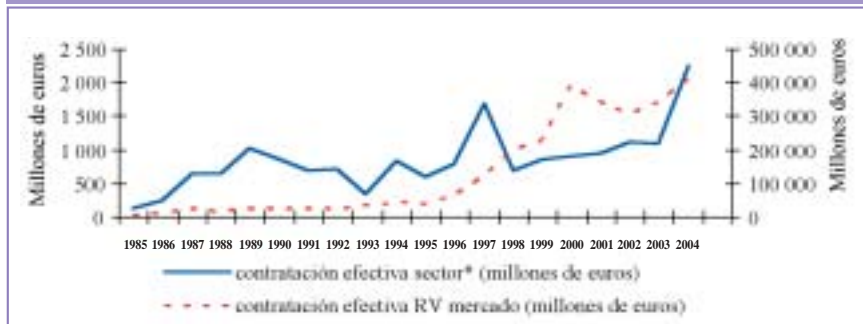


FUENTE: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos en la Bolsa de Madrid. Se ha procedido a eliminar los valores de Tabacalera para reflejar sólo al sector de Alimentación y Bebidas, ya que esta empresa ha estado incluida dentro del sector hasta la última clasificación sectorial realizada por la Bolsa de Madrid.

GRÁFICO Nº 5

CONTRATACIÓN EFECTIVA DEL SECTOR ALIMENTACIÓN Y BEBIDAS Y DE LA BOLSA DE MADRID

1985-2004



FUENTE: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos en Bolsa de Madrid.
* No se incluye la contratación de Altadis (antes Tabacalera).

lización es creciente como se observa en el gráfico anterior, sino por el crecimiento que han experimentado empresas de sectores como los de comunicaciones y bancos. Esta evolución permite reflejar el cambio apreciado en la economía española, en la que el sector servicios ha ido ganando peso con relación a los sectores primario y secundario.

En cuanto al volumen de contratación efectiva, esto es, el valor de mercado de las compraventas de títulos del sector, és-

te ha evolucionado de forma irregular a lo largo de estas dos últimas décadas, sin que se pueda observar ninguna tendencia clara (eje de la izquierda). A su vez, el volumen de contratación relativa del sector, que resulta de compararlo con el volumen de contratación efectiva del conjunto de la Bolsa de Madrid (eje de la derecha) ha ido perdiendo peso, tanto por las oscilaciones en la contratación en el sector (relacionadas en parte con la pérdida de empresas cotizando desde 1998) como

por el fuerte crecimiento que ha venido experimentando la contratación en la Bolsa de Madrid desde mediados de la década de los noventa (gráfico 5).

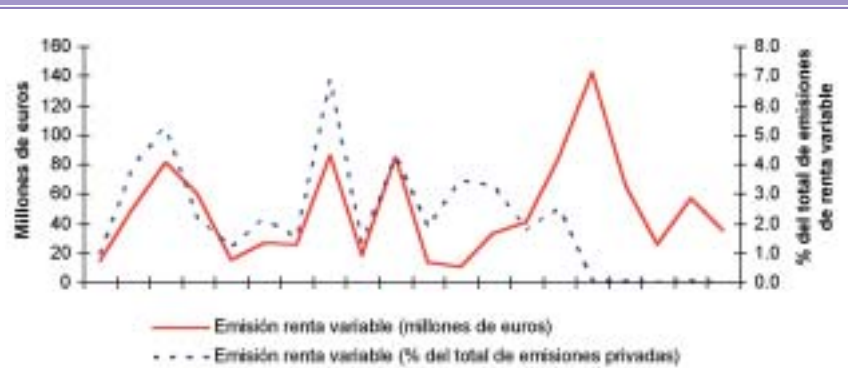
Uno de los motivos principales por los que las empresas deciden cotizar en Bolsa es la obtención de recursos financieros del mercado, esto es, de los inversores, frente a otras fuentes alternativas como pudiera ser la vía crediticia. Las principales fuentes de recursos viables indirectamente a través de la Bolsa son las emisiones de acciones (renta variable), principalmente mediante ampliaciones de capital, y las emisiones de obligaciones (renta fija). Las emisiones de renta variable (acciones) del sector de alimentación y bebidas han sido desiguales a lo largo del período, lo que se ha reflejado hasta mediados de la década de los noventa en el diferente peso que éstas tienen en el conjunto de emisiones llevadas a cabo por las empresas privadas cotizadas (gráfico nº 6). Desde 1998 este peso se ha ido reduciendo a pesar del máximo alcanzado en el volumen de emisiones del sector alimentación en 2000 (debido a la gran ampliación de capital que lleva a cabo SOS-Arana para financiar la compra de Cuétara y Bogal Bolacha). Este descenso, hasta hacer casi insignificante la cuantía de las emisiones de renta variable del sector respecto a las emisiones realizadas en la Bolsa, se debe fundamentalmente al relevante aumento del volumen de emisiones de sectores como el bancario y comunicaciones y a las ofertas públicas de venta de empresas que empiezan su andadura como sociedades cotizadas.

En cuanto a la demanda de fondos mediante la emisión de obligaciones o bonos, el sector ha tenido un peso en las emisiones totales de las empresas cotizadas aun menor que en los mercados de renta variable, como se puede observar en el eje derecho del gráfico nº 7. El máximo absoluto (volumen de emisiones del sector de alimentación y bebidas, eje de la izquierda) y relativo (respecto del volumen total de emisiones de las sociedades cotizadas, eje de la derecha) se alcanza en 1990 y cae en picado en 1993.

GRÁFICO Nº 6

LA EMISIÓN DE RENTA VARIABLE EN EL SECTOR DE ALIMENTACIÓN Y BEBIDAS

1985-2004

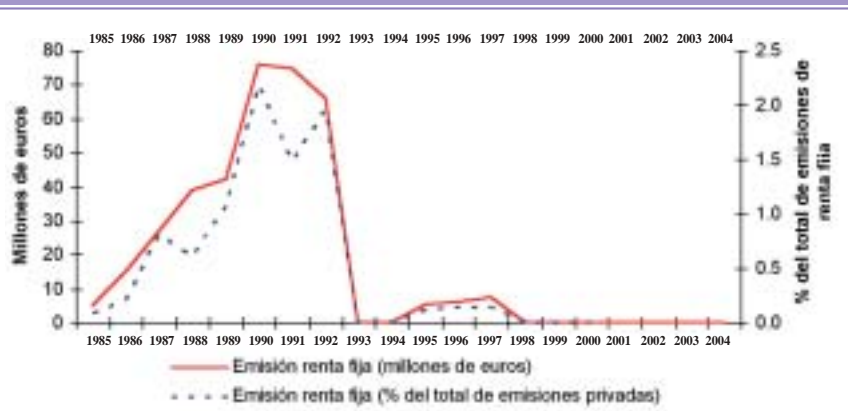


FUENTE: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos en la Bolsa de Madrid.

GRÁFICO Nº 7

EMISIÓN DE RENTA FIJA DEL SECTOR DE ALIMENTACIÓN Y BEBIDAS

1984-2004



FUENTE: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos en la Bolsa de Madrid.

Desde entonces, se puede considerar que el sector está prácticamente ausente de los mercados de renta fija. Este hecho es especialmente llamativo si tenemos en cuenta tanto la reducción que ha experimentado el déficit público, que facilita la expansión de las emisiones de deuda privada, como la reducción de los tipos de interés, que disminuye la carga de la deuda por intereses. Estos factores favorables han sido aprovechados por sectores como el eléctrico o el de transportes y co-

municaciones a la hora de emitir en el corto plazo.

Uno de los fenómenos de mayor trascendencia en el sector de alimentación y bebidas ha sido el proceso de concentración del sector mediante fusiones y adquisiciones. Para analizarlo brevemente vamos a centrarnos en una de las operaciones más destacadas para llevarlo a cabo cuando las empresas cotizan en Bolsa: la oferta pública de adquisición (OPA).

Durante los veinte últimos años se han

efectuado en la Bolsa de Madrid 25 operaciones de OPA sobre 18 empresas de alimentación y bebidas cotizadas. Como se puede observar (cuadro nº 6), el 75% son empresas de alimentación.

Estas operaciones se han llevado a cabo por tres motivos fundamentales: ceder el control a otro grupo para que gestione la empresa; aumentar el control que se posee en la empresa para blindarse frente a posibles adquirentes externos; excluir la empresa de la cotización. Es significativo el hecho de que casi en un tercio de las operaciones de OPA en las que se ha producido un cambio en el control de la empresa aparecen las familias, generalmente las fundadoras de la empresa, vendiendo dicho control. El aumento del tamaño relativo del mercado y el incremento de la competencia que se derivaron de la incorporación de España a la CEE plantean un dilema a las empresas familiares: crecer (incrementando su riesgo de perder el control de la empresa al tener que acudir a otros inversores para ampliar sus fuentes de financiación) o no crecer (manteniendo el control a costa de adoptar un tamaño más pequeño que el que tendría en caso de haber vendido el control a otro grupo). En ocasiones esta última alternativa se acaba convirtiendo en vender la empresa para que ésta pueda sobrevivir en el nuevo entorno. Posiblemente esta explicación pueda ser aplicable al caso del sector de alimentación y bebidas en este periodo.

Otro de los rasgos relevantes en las OPAs es la importancia que han tenido los compradores extranjeros en estas operaciones. Como fechas señaladas en el proceso de entrada de capital foráneo en el sector productivo español en general destacan los años 1989, con la incorporación de España al Sistema Monetario Europeo, y 1990, con la entrada en funcionamiento de la primera fase para completar la Unión Monetaria y Económica, lo que conllevó la liberalización de los movimientos de capital en España. Los inversores extranjeros, gran parte de ellos de origen europeo-comunitario, acceden al mercado de empresas del sector de ali-

CUADRO Nº 6

OFERTAS PÚBLICAS DE ADQUISICIÓN DEL SECTOR ALIMENTACIÓN Y BEBIDAS

1986-2005

EMPRESA OBJETIVO	EMPRESA ADQUIRENTE	AÑO DE LA OPA	¿QUIÉN VENDE?	¿QUIÉN COMPRA?
S.A. PESQUERA GALLEGA (SAPIG)	PESQUERÍAS ESPAÑOLAS EL BACALAO (PEBSA)	1986	ACCIONISTAS MINORITARIOS	EMPRESA ESPAÑOLA DEL SECTOR
EBRO	GRUPO TORRAS	1988	ACCIONISTAS MINORITARIOS	GRUPO CONGLOMERADO EXTRANJERO
CELBASA ATO	SOGENOR	1990	ACCIONISTA MAYORITARIO (FAMILIA)	GRUPO EUROPEO DEL SECTOR
SOCIEDAD GENERAL AZUCARERA DE ESPAÑA	BANCO CENTRAL	1990	ACCIONISTAS MINORITARIOS	BANCO ESPAÑOL
UNIÓN CERVECERA	LA CRUZ DEL CAMPO	1991	ACCIONISTA MAYORITARIO (GRUPO EUROPEO DEL SECTOR)	GRUPO EUROPEO DEL SECTOR
AVIDESA	HELADOS Y CONGELADOS	1991	ACCIONISTA MAYORITARIO (FAMILIA)	EMPRESA ESPAÑOLA DEL SECTOR
RÚSTICAS	MENÚ	1991	ACCIONISTA MAYORITARIO (FAMILIA)	FAMILIA (ESPAÑOLA)
UNIÓN CERVECERA	UNIÓN CERVECERA	1992	OPA PARA EXCLUIRSE DE LA COTIZACIÓN	
ELOSÚA	TABACALERA, KOIPE	1992	ACCIONISTAS MINORITARIOS	EMPRESA ESPAÑOLA DEL SECTOR TABACOS Y EMPRESA EUROPEA DEL SECTOR
OMSA	TORREAL	1993	ACCIONISTAS MINORITARIOS	PERSONA FÍSICA (ESPAÑOLA)
ELOSÚA	ELOSÚA	1993	OPA PARA EXCLUIRSE DE LA COTIZACIÓN	
SAN MIGUEL	GENERAL AGROALIMENTARIE	1994, 1995 Y 1996	ACCIONISTA MAYORITARIO (FAMILIA)	GRUPO EUROPEO DEL SECTOR
LA UNIÓN RESINERA	BANCO DE SANTANDER	1996	ACCIONISTA MAYORITARIO (BANCO ESPAÑOL)	BANCO ESPAÑOL
PASCUAL HERMANOS	DOLE EUROPA	1996	ACCIONISTA MAYORITARIO (FAMILIA)	GRUPO EEUU DEL SECTOR
ACEITES Y PROTEÍNAS	KONINKLIJKE BUNGE	1996	ACCIONISTAS MINORITARIOS	GRUPO INDUSTRIAL DIVERSIFICADO EUROPEO
SOC. ESPAÑOLA DE ALIMENTOS (SEDA)	SOC. ESPAÑOLA DE ALIMENTOS (SEDA)	1997	OPA PARA EXCLUIRSE DE LA COTIZACIÓN	
CONSERVAS GARAVILLA	CONSERVAS GARAVILLA	1998	OPA PARA EXCLUIRSE DE LA COTIZACIÓN	
OMSA	CAMPOFRÍO	2000	ACCIONISTAS MAYORITARIOS (SOCIEDAD DE CARTERA Y CONSTRUCTORA) Y DIRECTIVOS	EMPRESA ESPAÑOLA DEL SECTOR
HEINEKEN ESPAÑA	HEINEKEN NV	2001	OPA PARA EXCLUIRSE DE LA COTIZACIÓN	
KOIPE	SOS CUÉTARA	2001	ACCIONISTA MAYORITARIO (GRUPO INDUSTRIAL DIVERSIFICADO EUROPEO)	EMPRESA ESPAÑOLA DEL SECTOR
BODEGAS Y BEBIDAS	ALLIED DOMECCQ ESPAÑA	2001	ACCIONISTA MAYORITARIO (BANCO ESPAÑOL)	EMPRESA EUROPEA DEL SECTOR
OMSA	OMSA	2002	OPA PARA EXCLUIRSE DE LA COTIZACIÓN	
PASCUAL HERMANOS	HORTAÑOLA	2002	ACCIONISTA MAYORITARIO (GRUPO EEUU DEL SECTOR)	GRUPO FAMILIAR EUROPEO Y EMPRESA ESPAÑOLA DEL SECTOR

FUENTE: Elaboración propia a partir de la información obtenida en la CNMV y Bolsa de Madrid.

mentación y bebidas fundamentalmente mediante la compra de participaciones en las empresas como forma de adquirir cuota de mercado y beneficiarse de la existencia de materias primas y mano de obra relativamente baratas. A lo largo del periodo analizado, la inversión extranjera ha seguido fluyendo hacia el sector por “la competitividad del tejido productivo alimentario y la confianza que despierta en los agentes económicos internacionales” (Informe FIAB 2004, p. 36), lo que anteriormente veíamos reflejado en la evolución que ha mostrado el PER del

sector y su rentabilidad en comparación con la de otros sectores.

Al tiempo que una parte de los accionistas familiares abandonan el control de sus empresas y se favorece la entrada de inversión extranjera se produce, especialmente en la década de los noventa, un movimiento “defensivo” de las empresas nacionales (buena parte de ellas también familiares) en la medida en que se pactan OPAs y se llevan a cabo fusiones con el fin de ganar tamaño frente a la competencia de las grandes multinacionales extranjeras de la alimentación.

Este es el caso de empresas cotizadas como Ebro, que se fusiona con Industrias Agrícolas en 1991; Grupo Industrial Arana con SOS en 1994; Ebro-Industrias Agrícolas con Sociedad General Azucarera de España en 1998; los casos en el año 2000 de OMSA con Campofrío; Ebro Agrícolas con Puleva y SOS (Arana) con Cuétara; o la integración de Koipe en el grupo de SOS Cuétara en el año 2003. Este proceso de concentración es uno de los motivos que podría explicar el descenso de empresas cotizadas y el ascenso de la capitalización bursátil del sector





por las sinergias creadas en estas adquisiciones (gráfico nº 2).

También es de destacar otro movimiento que ha originado que el número de empresas cotizadas, ya de por sí escaso, descendiera aún más: empresas relativamente pequeñas de tipo familiar así como filiales o empresas participadas de multinacionales extranjeras se han ido

excluyendo poco a poco de la Bolsa. Como ejemplos cabe citar el de Unión Cervecerera en 1992, adquirida mediante OPA por Cruzcampo (del grupo Heineken) en 1991; la empresa también cervecera San Miguel, que fue objeto de tres OPAs (en 1994, 1995 y 1996) por parte del grupo de alimentación francés General Agroalimentarie, que la excluye de la cotización

en 1997; Conservas Garavilla, que se excluye en 1998; Bodegas y Bebidas (antigua Savín) controlada por Allied Domecq desde 2001 y excluida en 2002, o, finalmente, el caso de Heineken España (la antigua El Águila), filial de Heineken, que se excluye en 2003.

CONCLUSIONES

El sector de alimentación y bebidas está representado en la Bolsa española mediante doce empresas en el año 2005, la mitad dedicadas a la alimentación y la otra mitad a las bebidas, fundamentalmente al negocio vitivinícola. Las empresas cotizadas de alimentación se caracterizan por contar entre ellas con grandes grupos con proyección internacional, fruto en buena medida de un proceso de concentración empresarial acaecido en la década anterior. Su capitalización bursátil, así como la del sector en conjunto, refleja

el crecimiento de estas empresas, aunque, si se compara con otras grandes empresas de la Bolsa española, su situación relativa no sea destacada. Sólo Ebro Puleva logró situarse en el año 2004 entre las 50 primeras empresas cotizadas en cuanto a volumen de contratación y capitalización en la Bolsa.

En cuanto a las empresas de bebidas cotizadas, su tamaño bursátil y económico es menor que el de las empresas cotizadas de alimentación. De hecho la empresa típica del sector de alimentación y bebidas es la pequeña empresa de tipo familiar. Ello explicaría en gran parte la escasa presencia en la Bolsa de empresas del sector. Otra parte estaría explicada por la estrategia que han tenido los inversores extranjeros en el mismo. Así, la entrada de multinacionales de alimentación y bebidas no sólo no ha incrementado el número de empresas cotizadas, sino que lo ha reducido notablemente. En efecto, las empresas cotizadas en España no aumentan con la entrada de capital extranjero porque las "cabezas" del grupo cuando cotizan lo hacen en sus países de origen o en grandes plazas bursátiles, como la de Nueva York. A ello hay que sumar que cuando adquieren las empresas en las Bolsas españolas, las excluyen del mercado poco después de haberlas comprado, siendo buen ejemplo de ello lo sucedido en el subsector cervecero con las bajas de Unión Cervecerera, San Miguel o El Águila.

Aunque la presencia de inversores extranjeros es destacable, los accionistas principales en las empresas de alimentación y bebidas que están en Bolsa siguen siendo las familias, a pesar del proceso de venta que una parte de esta clase de accionistas ha llevado a cabo en las últimas décadas ante las dificultades de enfrentarse a una ampliación del mercado. Una particularidad a destacar entre los accionistas de estas empresas cotizadas es la creciente importancia que han ido adquiriendo las cajas de ahorros, lo que podría estar relacionado con la forma de financiación de estas sociedades. Sin duda es llamativo cómo las sociedades de alimentación y bebidas han renunciado

en buena medida a acudir al ahorro de los mercados de renta variable (mediante ampliaciones de capital) o renta fija (mediante la emisión de obligaciones o pagarés) a pesar de estar cotizando y de tener los inversores expectativas favorables sobre el futuro del sector, como indica el valor del PER del sector en relación con el del mercado.

El análisis de la rentabilidad y el riesgo de las empresas cotizadas de alimentación y bebidas permite señalar que actualmente éste es un sector relativamen-

te rentable y relativamente poco arriesgado, lo que viene confirmado por el análisis de las betas a un año de cada una de las empresas cotizadas que pone de manifiesto que el riesgo de éstas ha sido en 2004 inferior al del mercado; es más, la mayor parte de las empresas del subsector bebidas presentaron una beta negativa en el año analizado. ■

INÉS PÉREZ-SOBA AGUILAR
ELENA MÁRQUEZ DE LA CRUZ
Universidad Complutense

BIBLIOGRAFÍA

- Alimarket (2005): "Sector de Alimentación y Bebidas: Salvado por la demanda interna", Revista Alimarket, nº 187, septiembre.
- Bolsa de Madrid (1985 a 1988): Memoria, Madrid: Bolsa de Madrid
- Bolsa de Madrid (1989 a 1998): Informe Anual, Madrid: Bolsa de Madrid
- Bolsa de Madrid (1999 a 2004): Informe de Mercado, Madrid: Bolsa de Madrid
- Federación Española de Industrias de la Alimentación y Bebidas: Informe Económico de la Industria Alimentaria 2004, Madrid: FIAB

NOTAS

- (1) Este sector aparece recogido con el código 15 y la denominación "Industria de productos alimenticios y bebidas" en la Clasificación Nacional de Actividades Económicas 1993 (CNAE 93).
- (2) Nos centramos en las sociedades anónimas (S.A.) que cotizan en el llamado primer mercado, esto es, el mercado donde se negocian las empresas de tamaño grande. El segundo mercado, destinado para empresas medianas y pequeñas, a las que se les exige menores requisitos para cotizar, es todavía más reducido pues cuenta en estos momentos con tres empresas: Agrofrose (Bolsa de Madrid), Byada (Bolsa de Valencia) y Joaquim Alberti (Bolsa de Barcelona).
- (3) Para aquellas empresas que son cabecera de un grupo de empresas, se toman los datos de las cuentas anuales consolidadas.
- (4) Sistema de Interconexión Bursátil a través del que funciona el mercado continuo en España.
- (5) Concretamente, suele considerarse la desviación típica de la tasa de retorno del activo durante el período considerado.
- (6) Los índices bursátiles reflejan de un modo sintético la evolución de las empresas que cotizan en un determinado mercado o en un determinado sector. Para calcular el valor del índice, se seleccionan aquellas empresas del mercado o sector más representativas teniendo en cuenta la frecuencia y el volumen de contratación de las mismas. La peculiaridad del Índice Total es que considera la rentabilidad derivada del reparto de dividendos, a diferencia del Índice Normal, que únicamente considera la rentabilidad derivada de las variaciones en las cotizaciones.
- (7) Para ser más exactos, durante el período 1960-2001, en realidad se recoge el índice del sector Alimentación, Bebidas y Tabaco y para el resto del período el de Alimentación y Bebidas. La Bolsa de Madrid modificó las clasificaciones sectoriales en el año 2001 "con el fin de adecuar mejor el contenido de los índices a las definiciones de la realidad empresarial española y las tendencias internacionales", sin que, hasta el momento, se hayan publicado las series enlazadas con las nuevas clasificaciones.
- (8) La correlación entre dos variables mide tanto el sentido como el grado de asociación entre ellas.
- (9) Una beta negativa muestra que la rentabilidad de la acción en consideración se mueve en sentido contrario al mercado en su conjunto, es decir, que su rentabilidad sube cuando la del mercado baja y viceversa. Las acciones con una beta negativa serán especialmente atractivas para los inversores que esperen una evolución desfavorable del mercado.