

EL NUEVO CAPITAL ÁRABE: PRINCIPALES ACTORES Y OPORTUNIDADES PARA ESPAÑA

Jacinto Soler Matutes

Preámbulo

España no es un destino desconocido para el capital árabe, que ya estuvo muy presente aquí en los años ochenta del siglo XX, coincidiendo con los primeros aumentos importantes en los precios del petróleo. Sin embargo, aquel periodo estuvo marcado por inversiones inmobiliarias y episodios polémicos como el de KIO. Hoy en día, en cambio, el nuevo capital árabe se muestra más profesional y selectivo, pues apuesta por inversiones estratégicas. Las incursiones de fondos soberanos árabes en empresas líderes en la automoción, aeronáutica, electrónica, finanzas o turismo son una prueba de hacia dónde desean orientar sus economías adquiriendo valiosos conocimientos y tecnologías occidentales.¹

El objetivo del presente artículo es precisamente identificar a los principales protagonistas de estas nuevas finanzas árabes, poniendo de relieve características y tendencias en sus políticas de inversión. Se trata de la primera investigación de este tipo en España, donde el retorno del capital árabe, tras décadas de ausencia, ha sido relativamente reciente, pero bien visible. En 2010 y 2011, algunos fondos árabes protagonizaron ya sonadas operaciones en España, como la compra del 48% de Cepsa por IPIC o la del 6% de Iberdrola por Qatar Holding, ambas valoradas en unos 5.700 millones de euros.

Hacia un cambio histórico en los flujos de inversión

El petróleo impulsa la acumulación de capital en los países árabes

A pesar de la grave crisis que han vivido Europa y EE. UU. desde 2008, los precios del petróleo y gas se han situado en niveles suficientemente altos para seguir generando una acumulación de fondos sin precedentes en sus países exportadores. Tras la espectacular escalada de precios entre 2002 y 2008, la llegada súbita de la crisis provocó el desmoronamiento de los niveles alcanzados, para estabilizarse luego en los 80-90 dólares por barril. Este nivel podría ser el óptimo para garantizar futuras inversiones tanto en nuevos yacimientos como incluso en energías renovables, así como para evitar el estrangulamiento de la demanda en los grandes mercados de consumo.²

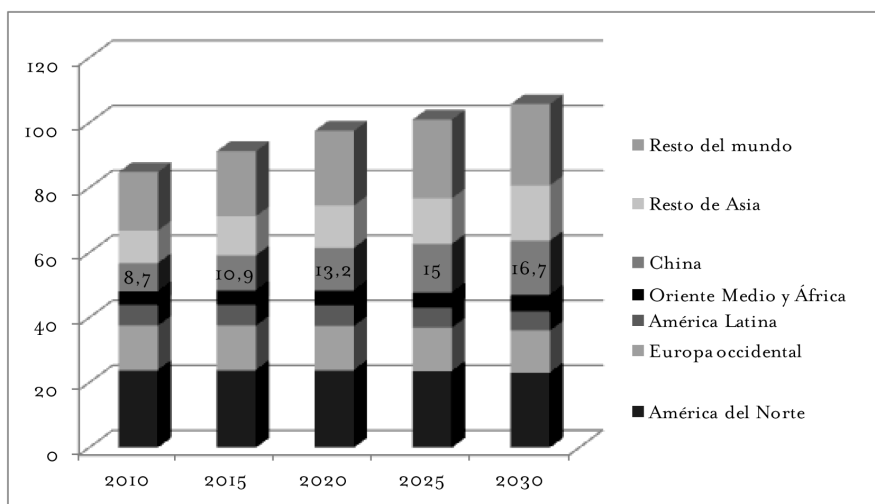
A pesar de los altibajos, diversos estudios se han hecho eco de un probable cambio de tendencia, que podría perpetuar este precio de 80-90 dólares a largo plazo o incluso elevarlo. Deutsche Bank apuntaba a la combinación de una

1 En finanzas tenemos, por ejemplo, la participación del 15% del fondo soberano de Qatar (QIA) en la Bolsa de Londres, la de Mubadala de Abu Dabi en el fondo Carlyle o la de Kuwait Investment Office (KIA) en Merrill Lynch y Citigroup. En automoción, destacan Fisker Auto, Volkswagen (17% de QIA) o Daimler (7% de KIA). En aeronáutica, sobresalen las inversiones de Abu Dabi en EADS y de Piaggio Aero y AMD en la electrónica.

2 Olivia Orozco (2010). «50 años de OPEP: viejos y nuevos actores», *Boletín de Economía y Negocios de Casa Árabe*, 21, noviembre-diciembre de 2010.

demanda en ascenso en los mercados emergentes,³ al agotamiento de la capacidad ociosa y la ausencia de nuevas inversiones, elevando el precio internacional hasta unos 125 dólares en 2030 en términos reales.⁴ El banco alemán prevé, para 2030, una demanda diaria de 110 millones de barriles, frente a los 85 millones actuales, por encima incluso de las previsiones de la propia Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) de 105,5 millones, reflejadas en el gráfico 1. Aquí destaca el creciente protagonismo de los países emergentes, especialmente de China, que duplicará su demanda de petróleo.

Gráfico 1. Evolución prevista en la demanda de petróleo (millones barriles/día).



Fuente: OPEP, *World Oil Outlook 2011*.

El acreditado analista Jeremy Grantham recuerda que en el periodo de un siglo el petróleo ha sido la única materia prima que ha mantenido su precio,⁵ en torno a los 16 dólares por barril en términos reales, e incluso lo ha aumentado en las últimas décadas a raíz de las distintas crisis de suministro. Según el autor, el «shock» de demanda, provocado sobre todo por la irrupción de China, implica un cambio de paradigma en los precios de las materias primas ante una oferta limitada. El autor llega a comparar la futura situación con el agotamiento de la madera a comienzos del siglo XIX por la fiebre en la construcción de buques y su

3 Deutsche Bank (2010). *The End of the Oil Age. 2011 and Beyond: A Reality Check*. Global Market Research, 22 de diciembre de 2010.

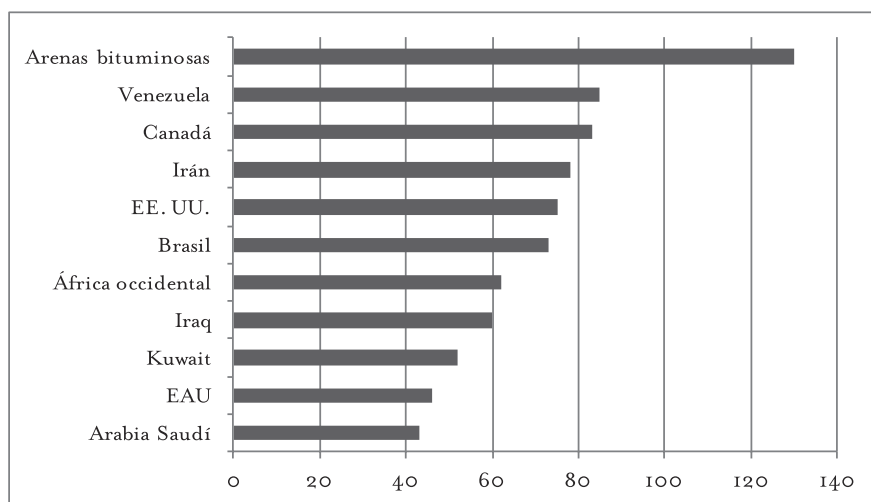
4 El estudio de Deutsche Bank revela que solo existen unos 5 millones de barriles diarios de capacidad ociosa, que podrían reducirse con facilidad con la llegada de inviernos fríos. Por su parte, los problemas en el golfo de México tras el accidente de BP y el carácter estatal de muchas petroleras no facilitan ni agilizan las inversiones en nuevos yacimientos.

5 Jeremy Grantham (2011). *Time to Wake Up: Days of Abundant Resources and Falling Prices Are Over Forever*. GMO Capital Quarterly Letter, abril de 2011.

uso como combustible (carbón vegetal), lo cual solo pudo superarse con el carbón mineral y con el petróleo más tarde.

Kharas y Gertz estiman que hasta 2030 se duplicará la clase media mundial en casi 3.000 millones de personas,⁶ en su mayoría en Asia-Pacífico, con los consiguientes efectos sobre el consumo de energía.⁷ En este contexto, las perspectivas son positivas para los países árabes exportadores de petróleo y gas, que representan el 40% de la oferta mundial y el 60% de las reservas. Además, sus costes de extracción y producción son relativamente bajos, según refleja el gráfico 2, lo cual amplía sus ganancias con precios internacionales relativamente altos como los actuales.

Gráfico 2. Coste de producción del petróleo (dólares por barril).



Fuente: Deutsche Bank (2010). *The End of the Oil Age. 2011 and Beyond: A Reality Check*. Op. Cit.

Deutsche Bank muestra cómo un incremento de 10 dólares en el precio del barril de petróleo genera en los países del Consejo de Cooperación del Golfo (CCG) un excedente adicional anual de 56.000 millones de dólares en su cuenta corriente. Goldman Sachs indica que, a unos 100 dólares por barril, los exportadores de petróleo y gas ingresarían unos 2,4 billones de dólares al año, una transferencia de rentas desde los países importadores de crudo equivalente al 3,7% de

6 Homi Kharas y Geoffrey Gertz (2010). *The New Global Middle Class: A Cross-Over from West to East*, en Cheng Li (ed.). *China's Emerging Middle Class: Beyond Economic Transformation*. Washington D. C.: Brookings Institution Press.

7 En la estimación de Kharas y Gertz, en 2030 el 66% de la clase media mundial viviría en Asia-Pacífico, frente al 28% actual. Los autores definen *clase media* como las familias con un gasto diario de entre 10 y 100 dólares en paridad del poder adquisitivo. *Ibidem*.

su PIB.⁸ Sin embargo, más de la mitad de estos ingresos regresan a los importadores a través de compras de sus bienes y servicios por parte de los exportadores de hidrocarburos. Por tanto, quedaría aproximadamente un billón de dólares netos anuales para invertir en activos financieros.

Un nuevo paradigma en los flujos de capital

El fenómeno mostrado en la sección precedente, esto es la acumulación de recursos en los países árabes, es fiel reflejo de una tendencia de carácter más general en los últimos años y que se podría ampliar en el futuro. McKinsey Global Institute (MGI) analizó este cambio de tendencia en un informe con el revelador título de *Adiós al capital barato*.⁹ El documento advierte, en primer lugar, de una posible escasez de capital en las próximas décadas, como consecuencia de un aumento de la tasa de inversión junto con una rebaja de la de ahorro. La tasa global de inversión se situaba en los años setenta en un 26% del PIB mundial, pero luego descendió hasta un 20% en 2002. Desde entonces no ha hecho más que aumentar por las ingentes necesidades de infraestructuras y vivienda en los países emergentes. En el futuro, MGI prevé una tasa mundial de inversión en torno al 25%, tanto por el crecimiento de los países en desarrollo como también por la renovación de las infraestructuras en las economías maduras.

Frente a las necesidades de inversión, la tasa mundial de ahorro ha ido decreciendo paulatinamente, desde un 23% en 1970 hasta un 19% del PIB mundial en 2002. Entre las causas de este fenómeno, MGI cita en primer lugar el envejecimiento de la población, que en 2030 podría alcanzar un nivel récord a escala global. En segundo lugar, el entorno de bajos tipos de interés y de apreciación del valor de los activos de la última década desincentivó el ahorro, especialmente en Europa y EE. UU., favoreciendo en cambio el consumo y el endeudamiento.¹⁰

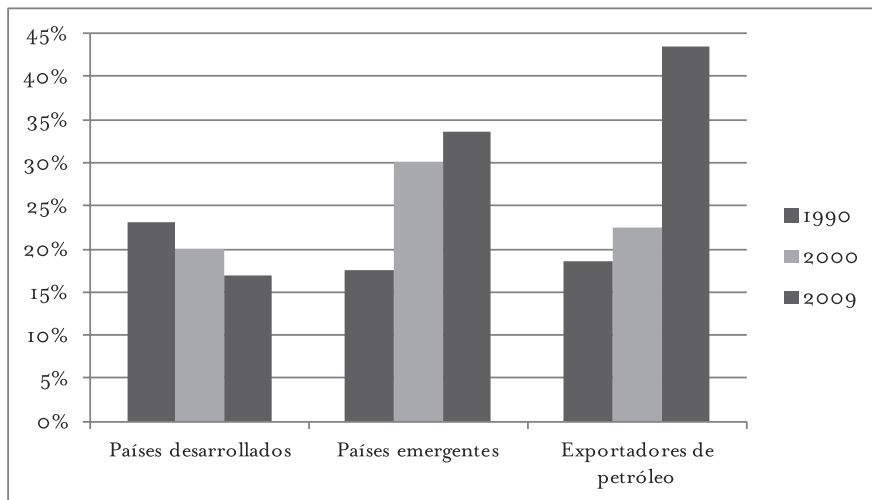
MGI concluye que las necesidades de inversión podrían superar en más de dos billones de dólares el ahorro disponible a escala global, lo que provocaría un incremento de los tipos de interés reales para equilibrar oferta y demanda de capital. Asimismo, otra conclusión fundamental del estudio se refiere al desplazamiento del ahorro global hacia los países emergentes, a consecuencia de su población más joven y la exportación de recursos naturales. Los gráficos 3 y 4 ilustran perfectamente este fenómeno con la evolución de las tasas de ahorro y la distribución del ahorro global, respectivamente, con los emergentes acaparando en 2030 más de la mitad del ahorro mundial. El capital será, por tanto, escaso y concentrado en el mundo emergente.

8 «\$ 1-Trillion of Oil Revenues May Be Looking to Buy Assets Next Year», *Zawya*, 17 de abril de 2011.

9 McKinsey Global Institute (MGI) (2010). *Farewell to Cheap Capital? The Implications of Long-Term Shifts in Global Investment and Savings*. Washington D. C.: MGI.

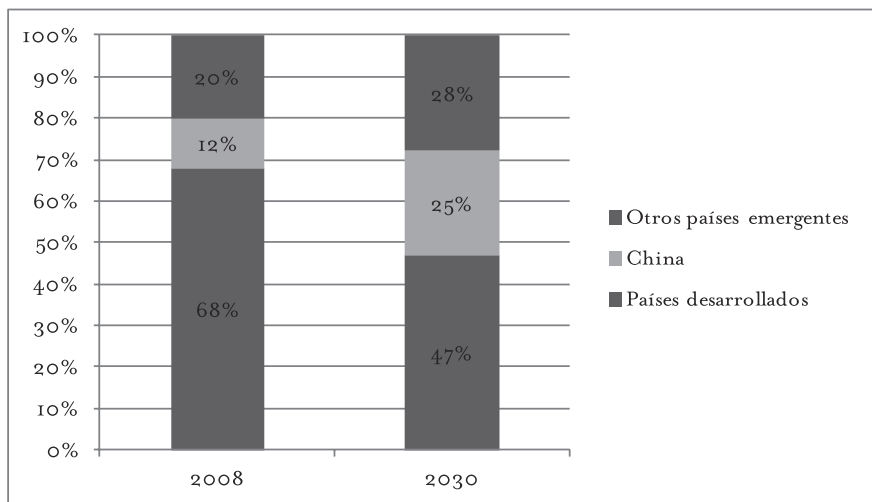
10 Justamente la crisis de 2008 ha permitido elevar ligeramente las tasas de ahorro en los últimos años. En EE. UU., la tasa de ahorro había caído del 20,6% del PIB en 1980 al mínimo histórico del 12,7% en 2008, para recuperarse en 2009 y 2010 hasta el 16%. *Ibidem*.

Gráfico 3. Evolución de las tasas de ahorro (% PIB).



Fuente: MGI (2010). *Farewell to Cheap Capital? The Implications of Long-Term Shifts in Global Investment and Savings.* Op. Cit.

Gráfico 4. Distribución geográfica estimada del ahorro mundial.



Fuente: MGI (2010). *Farewell to Cheap Capital? The Implications of Long-Term Shifts in Global Investment and Savings.* Op. Cit.

El creciente ahorro en los mercados emergentes ya está alterando los flujos internacionales de capital, que desde hace unos años empiezan a fluir de forma

significativa desde aquellos países hacia las economías desarrolladas. Desde 2008, China es ya el primer ahorrador neto del mundo, por delante de EE. UU., y en 2010 fue también el quinto inversor en el exterior.¹¹ Los países árabes exportadores de petróleo, aun siendo economías más pequeñas en términos de PIB, jugarán también un papel importante como proveedores de capital.

En este nuevo contexto que se dibuja, las empresas que optimicen mejor sus fuentes de capital (con una mayor productividad del capital), así como aquellas que gocen de un acceso privilegiado a las nuevas fuentes de ahorro, podrían gozar en el futuro de una sólida ventaja comparativa. El acceso al capital se convierte, por tanto, en nueva herramienta competitiva en un entorno de escasez de ahorro y tipos de interés reales al alza. Para las empresas españolas y de otros países desarrollados será, por tanto, fundamental explorar nuevas fórmulas de colaboración con los nuevos capitalistas del mundo emergente, como son los fondos y entidades del mundo árabe que identificamos en las siguientes secciones.

Radiografía del nuevo capital árabe

Como apuntamos en el preámbulo a este artículo, el capital árabe ha estado presente en España desde hace décadas, pero ha regresado recientemente al primer plano con inversiones importantes. A diferencia de los primeros años de inversiones en la década de los ochenta, el capital árabe se muestra ahora más selectivo y experto, gestionando su patrimonio a través de nuevos fondos y otros vehículos de inversión. La creciente sofisticación de los mercados financieros se ha plasmado en los países árabes, que están hoy en día más avanzados que treinta años atrás, lo cual se traduce en mayor profesionalidad y especialización en sus inversiones.

Con el objetivo de obtener una radiografía exhaustiva de los principales actores de la inversión árabe en esta nueva etapa, se consultaron entre febrero y mayo de 2011 las bases de datos financieras de Zawya,¹² para extraer información acerca de los diferentes inversores e instrumentos financieros árabes. A partir de los datos obtenidos y de su posterior tratamiento se presentan en las siguientes secciones las principales tendencias y conclusiones. Se ha creído oportuno empezar por un análisis de las dos grandes fuentes de capital, el sector público y el sector privado, para profundizar luego en un vehículo de inversión tradicional y dos vehículos emergentes: los bancos, los fondos de inversión y los de *private equity*.

Sector público: empresas, entidades y fondos soberanos

En la primera sección hemos expuesto la naturaleza pública de buena par-

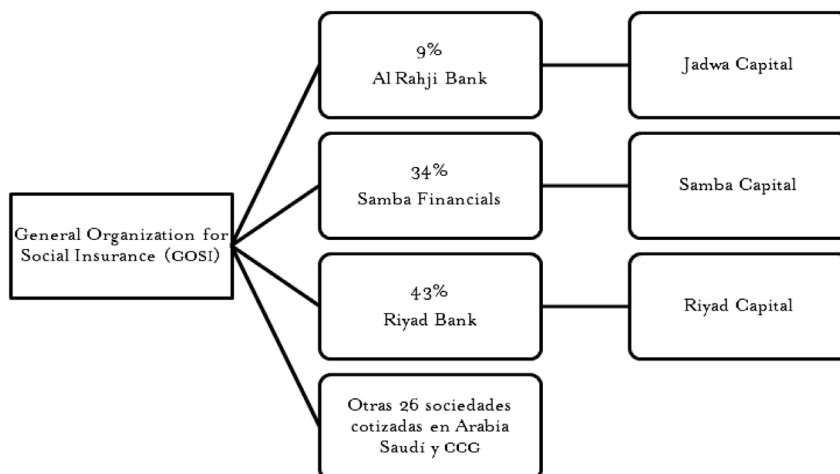
11 En 2008, el ahorro interno chino fue de 2,3 billones de dólares, equivalente al 53% de su PIB. Sin embargo, la población china también descenderá de forma rápida, como consecuencia de la política de hijo único, instaurada en los años ochenta, de modo que en 2030 su ahorro representará solo el 40% de su PIB, aunque seguirá siendo el primer ahorrador mundial.

12 Fundada en el año 2000 en Londres y Dubái, Zawya se ha erigido en el servicio de información financiera y económica líder en Oriente Medio y el norte de África. Con diversos niveles de prestación de pago y una sección pública gratuita, más de 200.000 suscriptores acceden diariamente a sus datos sobre 12.500 empresas y más de 2.000 proyectos. Desde 2012, Zawya pertenece al grupo de información financiera americano Thomson Reuters.

te de la riqueza y el ahorro generados en los países árabes exportadores de petróleo, puesto que las fuentes de hidrocarburos suelen ser propiedad del Estado y su explotación corresponde mayoritariamente a empresas públicas. Al mismo tiempo, el sector petrolero y del gas aporta una parte primordial de los ingresos públicos a través de tasas, impuestos o la mera propiedad de los recursos. En el entorno de incremento en los precios del petróleo, los gobiernos del Golfo Pérsico generan importantes superávits fiscales, entre el 10 y el 20% del PIB, y acumulan un capital que les permite acometer importantes inversiones en el exterior. Aun cuando la atención en el sector público se ha centrado tradicionalmente en los fondos soberanos, la influencia de los gobiernos va más allá, pues son muchas las empresas de diversos sectores con una mayoritaria o significativa participación pública.

Según un informe del Kuwait Financial Centre,¹³ las bolsas de los países del CCG acogen a un total de 179 empresas cotizadas controladas directa o indirectamente por los respectivos gobiernos. Estas empresas tenían en 2011 un valor de 182.000 millones US \$, lo cual equivale a un tercio de la capitalización de todos los mercados bursátiles del CCG. Las «entidades públicas» en un sentido amplio identificadas en aquel estudio son un total de 51, que a su vez controlan a las 179 sociedades cotizadas mencionadas. Un buen ejemplo de entidad pública que ilustra también su interacción con el sector privado y su ramificación hacia la banca y los fondos es la Seguridad Social de Arabia Saudí (GOSI, por sus siglas en inglés), tal como vemos en la figura 1.

Figura 1. Ejemplo de estructura de entidad pública en Arabia Saudí.



Fuente: Elaboración propia a partir del Kuwait Financial Centre y Zawya.

13 Kuwait Financial Centre (Markaz) (2010). *The Golden Portfolio: Reach of Government Owned Entities in GCC*. Kuwait: Kuwait Financial Centre (Markaz). Disponible bajo suscripción en Zawya.

Entre las entidades públicas destacan lógicamente los fondos soberanos, que se distinguen de las autoridades monetarias, bancos centrales o sistemas de seguridad social en varios aspectos. En primer lugar, los fondos tienen personalidad jurídica propia y una vocación más a largo plazo que las autoridades monetarias, pues no afrontan exigencias de liquidez inmediata, lo cual les permite invertir en activos de mayor riesgo y rentabilidad. En segundo lugar, y a diferencia de los sistemas públicos de seguridad social, fondos de inversión y de pensiones, los soberanos carecen de compromisos explícitos de reembolso ante partícipes, así como de pasivos futuros (pensionistas), lo cual les otorga mayor flexibilidad, capacidad de arriesgar y un horizonte de inversión más a largo plazo.¹⁴

Ante la ausencia de compromisos de reembolso a corto o medio plazo, los fondos soberanos pueden destinar hasta un 12% de su cartera a inversiones alternativas, de alto riesgo y poca liquidez —tales como inmuebles o acciones no cotizadas (*private equity*)—, frente a la media del 3-5% entre los inversores americanos tradicionales (fondos de pensiones y de inversión mobiliaria).¹⁵

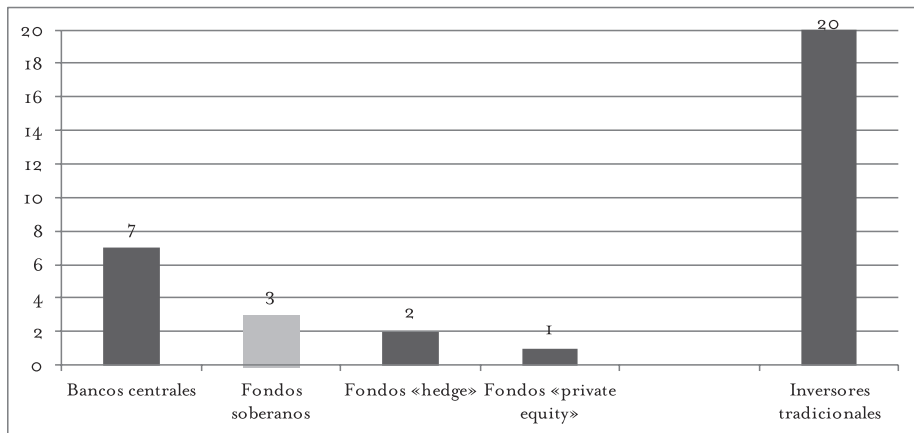
Cada cinco años se podría doblar el patrimonio de los fondos soberanos y situarlos como un actor de primer nivel. Además, los fondos soberanos, a diferencia de los inversores tradicionales, no dependen tanto de los mercados financieros, pues cuentan con una fuente externa de riqueza a través de las materias primas y los hidrocarburos. En otras palabras, en un entorno de crisis como el actual, los fondos de inversión tradicionales deben esperar a la recuperación de los mercados financieros o a la improbable entrada de nuevos partícipes para ampliar sus patrimonios, mientras que los fondos soberanos lo hacen cada día con los ingresos del petróleo.¹⁶

14 Joshua Aizeman y Reuven Glick (2009). «Sovereign Wealth Funds: Stylized Facts about their Determinants and Governance», *International Finance*, 12 (3), pp. 351-386.

15 MGI (2007). *The New Power Brokers: How Oil, Asia, Hedge Funds and Private Equity Are Shaping Global Capital Markets*. San Francisco: MGI.

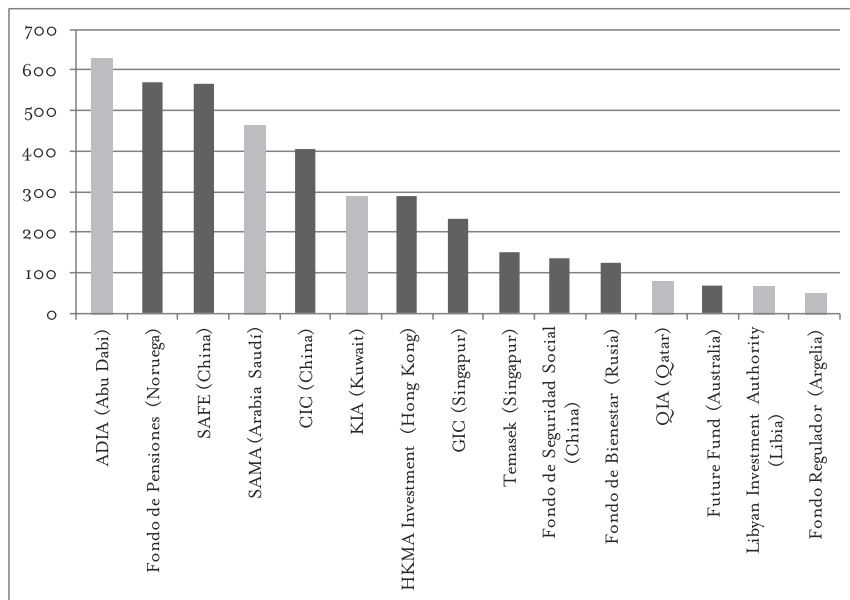
16 Jacinto Soler Matutes (2009). *La empresa española en los países árabes: experiencias de inversión y triangulación*. Madrid: Casa Árabe.

Gráfico 5. Patrimonio de los fondos soberanos y otros inversores (billones US \$, 2010).



Fuente: Joshua Aizeman y Reuven Glick (2009). «Sovereign Wealth Funds: Stylized Facts about their Determinants and Governance», *Op. Cit.*

Gráfico 6. Principales fondos soberanos (millardos US \$, 2011).



Fuente: Sovereign Wealth Fund Institute.¹⁷

17 Los fondos de países árabes aparecen en color rojo. En los casos de Arabia Saudí, Libia y Argelia, no podemos hablar de fondos soberanos en sentido estricto, sino que se trata de entidades públicas en sentido más amplio, sin las particularidades y autonomía de que gozan los fondos en Abu Dabi o Kuwait.

En un entorno de fuerte influencia estatal, el sector público se erige en los países árabes exportadores de petróleo en un importante actor de sus mercados financieros. Sin embargo, el modesto tamaño de sus economías y mercados domésticos contrasta con los ingentes recursos captados por aquellas entidades públicas. Así, no es de extrañar que solo un 9% de las inversiones de los fondos soberanos árabes entre 1984 y 2007 se destinara a sus propios países de origen, frente al 38% de promedio entre otros fondos soberanos como los de Extremo Oriente.¹⁸ Aun cuando es probable que aquel porcentaje aumente en el futuro, existe sin duda un gran potencial de inversión fuera de sus fronteras que España debería tratar de aprovechar.

Sector privado: familias y empresas

Los países árabes, y en particular los de Oriente Medio, han acogido tradicionalmente a importantes grupos familiares, titulares de negocios y empresas de todo tipo. La tradición familiar y la singular regulación de muchas economías árabes, que exige contar con un socio local en la mayoría de actividades, han favorecido la aparición de conglomerados empresariales, habitualmente de propiedad familiar y con presencia en los más diversos negocios. Un estudio afirma que el segmento de familias adineradas y sus negocios vinculados representa en Oriente Medio algo más de la mitad de las inversiones «no soberanas», es decir, aquellas que no proceden de la esfera pública.¹⁹

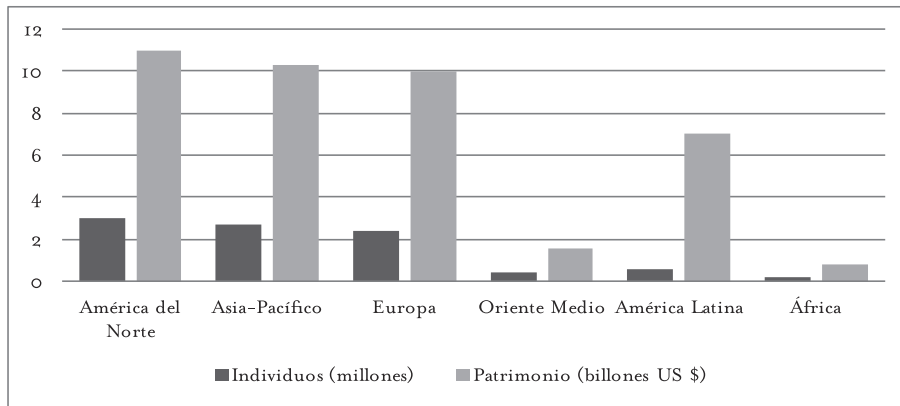
Un buen indicador del potencial inversor de los particulares y familias en el mundo árabe, especialmente en Oriente Medio, viene dado por el informe anual de Capgemini y Merrill Lynch sobre las grandes fortunas (*high net worth individuals, HNWI*),²⁰ consideradas como aquellas con un patrimonio superior al millón de dólares, excluyendo su primera residencia y otros bienes duraderos (automóviles, etc.). Según dicho informe, en 2010, y a pesar de la crisis global, el número de grandes fortunas aumentó un 8,3% hasta 10,9 millones de individuos en todo el mundo. En el número total de personas, África y Oriente Medio experimentaron el mayor crecimiento, un 11,1% y 10,4%, respectivamente. Como se aprecia en el gráfico 7, Asia-Pacífico acumula, después de EE. UU., el mayor número de grandes fortunas del mundo, por primera vez por delante de Europa, a quien sigue Oriente Medio. En esta zona encontramos en 2010 a 400.000 «ricos» con un patrimonio de casi 2 billones de dólares.

18 Shai Bernstein, Josh Lerner y Antoinette Schoar (2009). *The Investment Strategies of Sovereign Wealth Funds*. NBER Working Paper No. 14861. National Bureau of Economic Research.

19 Invesco Asset Management (2011). *Invesco Middle East Asset Management Study 2011*. Dubái: Invesco. Disponible bajo suscripción en Zawya.

20 Capgemini y Merrill Lynch (2011). *World Wealth Report 2011*. New York: Merrill Lynch Global Wealth Management. Disponible en la web de ambas consultoras.

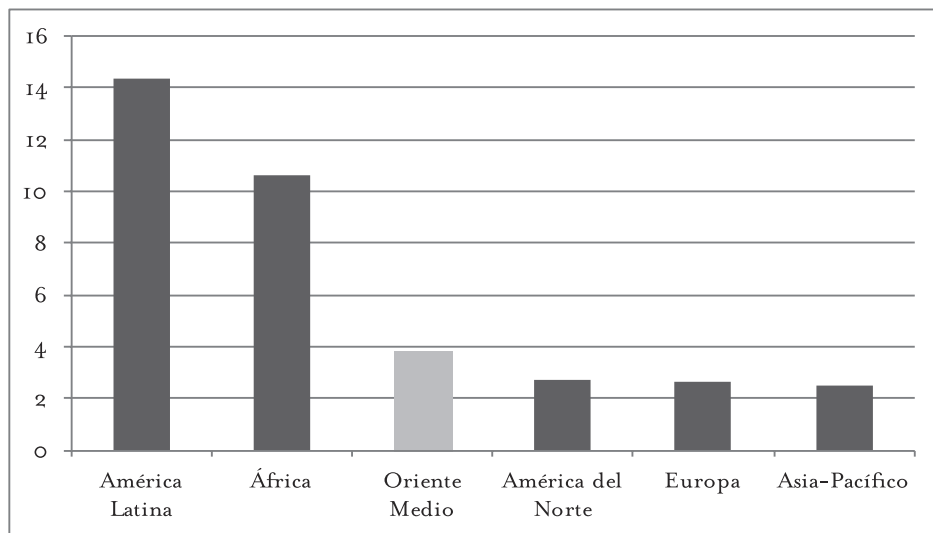
Gráfico 7. Distribución de las grandes fortunas en el mundo en 2010.



Fuente: Capgemini y Merrill Lynch (2011). *World Wealth Report 2011. Op. Cit.*

Si analizamos la distribución de las grandes fortunas a partir de los datos del gráfico 7 anterior, es evidente la extrema polarización de la riqueza en América Latina o África, donde hay un menor número de grandes fortunas, pero su patrimonio resulta similar o superior incluso al de Oriente Medio (es el caso de América Latina). A continuación, el gráfico 8 confirma esta observación al presentar el patrimonio promedio de las grandes fortunas en las diferentes regiones. Oriente Medio ocupa aquí una posición intermedia, con un promedio de unos 4,3 millones US \$, por encima de los 3 millones de promedio en Europa, Asia y América del Norte, pero lejos aún de los 11 y 14 observados en América Latina y África, respectivamente. Por tanto, podríamos afirmar que las fortunas de Oriente Medio se encuentran distribuidas de forma más amplia que en otras regiones, como América Latina y África, también caracterizadas por la exportación de materias primas y energía y donde la riqueza queda concentrada en muy pocas manos.

Gráfico 8. Patrimonio promedio de las grandes fortunas (millones US \$).

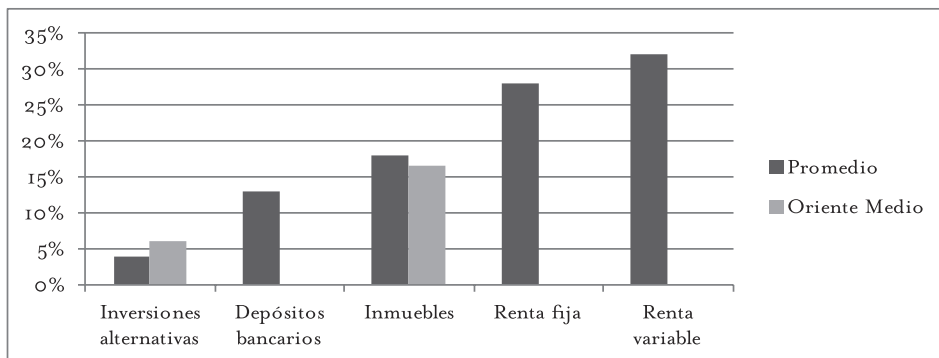


Fuente: Capgemini y Merrill Lynch (2011). *World Wealth Report 2011. Op. Cit.*

Capgemini y Merrill Lynch aprecian también una característica de gran relevancia entre los inversores árabes. Como se observa en el gráfico 9, su propensión a invertir en «activos alternativos» es superior al promedio mundial (8% frente al 5%). Entre dichos activos encontramos productos estructurados, derivados, fondos de derivados (*hedge funds*), materias primas, divisas extranjeras y acciones no cotizadas, entre las que hay que incluir capital riesgo. Los inversores árabes manifiestan un mayor interés por las inversiones directas y las acciones no cotizadas (*private equity*), cuyo peso es un 70% superior en sus carteras al promedio mundial.²¹ Es decir, dentro del 8% que las grandes fortunas árabes destinan a inversiones alternativas, las acciones no cotizadas juegan un papel muy importante, lo cual es una buena noticia para empresas españolas que buscan financiación.

21 *Ibidem.*

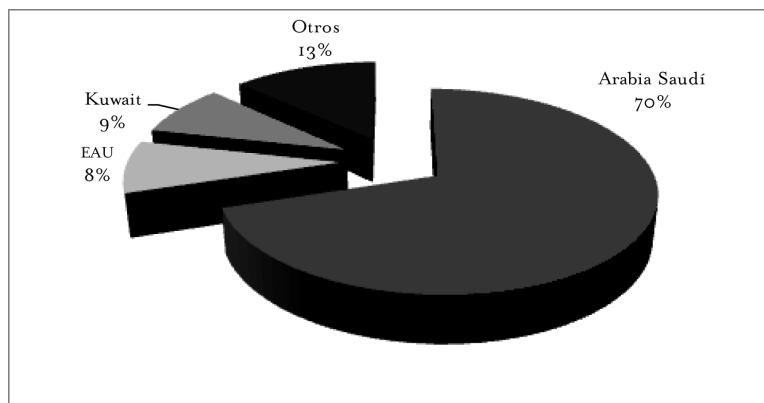
Gráfico 9. Peso de los diversos activos en el patrimonio de las grandes fortunas.



Fuente: Elaboración propia con datos de Capgemini y Merrill Lynch (2011). *World Wealth Report 2011. Op. Cit.*

Para completar este análisis de las grandes fortunas árabes, hemos recurrido a otro reputado ranking en los países árabes, que elabora anualmente la revista de negocios *Arabian Business* sobre los árabes más ricos del mundo.²² En su edición de 2010, la lista incluía 50 nombres con un patrimonio total estimado de 247.000 millones US \$ y un aumento del 18% en su riqueza con respecto al año anterior. Arabia Saudí figura como el país con mayor número de grandes fortunas, con un 70% del patrimonio total, es decir, unos 173.000 millones US \$, seguida por Emiratos Árabes Unidos (EAU) y Kuwait con una cifra casi idéntica, unos 21.000 millones US \$.

Gráfico 10. Distribución de los 50 árabes más ricos por países (% patrimonio total).

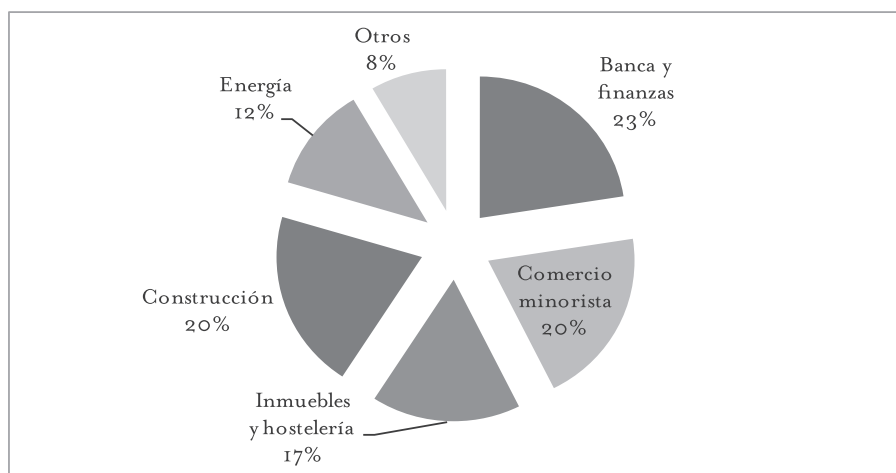


Fuente: «The World's Top 50 Richest Arabs», *Op. Cit.*

22 «The World's Top 50 Richest Arabs», *Arabian Business*, 19 de diciembre de 2010.

El ranking proporciona un patrimonio medio de 5.300 millones US \$ para cada una de las 50 grandes fortunas árabes. Según los autores, un 58% de los incluidos en la lista han amasado su fortuna en mayor o menor medida a través de la construcción, pues una inmensa mayoría cuenta con este negocio entre sus actividades. En efecto, los inmuebles, la hostelería y la construcción, sectores con importante liderazgo español, representan una parte muy substancial de la riqueza árabe, seguida de la banca y el comercio minorista, tal como muestra el gráfico II.

Gráfico II. Principales actividades de las grandes fortunas árabes (% patrimonio total).



Fuente: «The World's Top 50 Richest Arabs», *Op. Cit.*

Instrumentos y vehículos de inversión

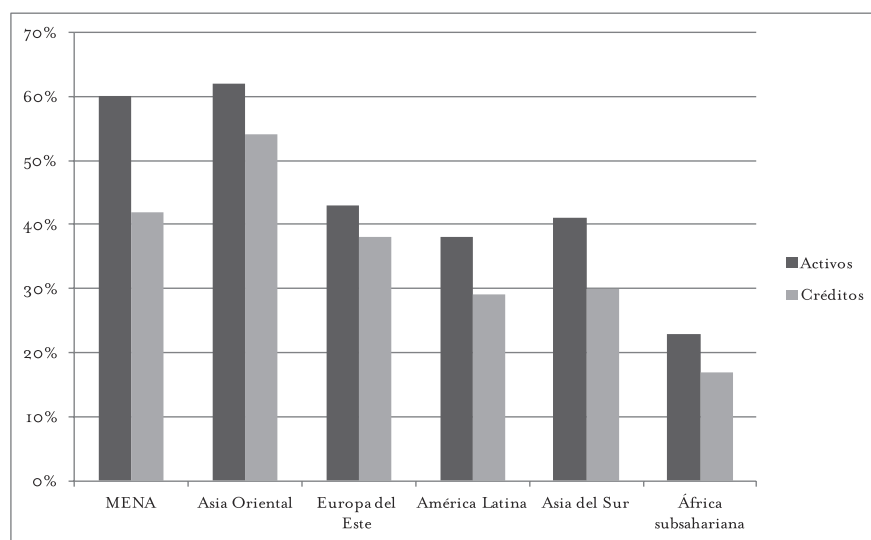
Una vez analizadas las fuentes de la acumulación de riqueza en el mundo árabe, estudiamos a continuación sus principales vehículos e instrumentos de inversión.

Bancos

Los países árabes disponen de mercados financieros muy «bancarizados», donde estas entidades siguen jugando un papel predominante y, como veremos, controlan indirectamente a una parte importante de los nuevos intermediarios financieros (fondos de inversión y de *private equity*). Las economías árabes gozan de un nivel adecuado de desarrollo financiero, con un crédito bancario al sector privado y unos activos bancarios superiores en términos relativos a los de muchas otras regiones en desarrollo, excepto Asia Oriental, según muestra el gráfico 12. Sin embargo, pese a este importante desarrollo —fruto en gran parte de la acelerada acumulación de activos por el petróleo en los países del Golfo—, la contribución del sector financiero al crecimiento económico es más bien dis-

creta.²³ El Fondo Monetario Internacional considera que el impacto del sector financiero sobre el crecimiento económico es un tercio inferior al de otros países emergentes con un nivel similar de desarrollo financiero.²⁴

Gráfico 12. Crédito y activos del sistema bancario sobre el PIB.



Fuente: Diego Anzoategui, M.^a Soledad Martínez y Roberto Rocha (2010). *Bank Competition in the Middle East and Northern Africa Region*. Op. Cit.

Las limitaciones del sistema bancario como motor de crecimiento están relacionadas con la estructura del propio mercado financiero, en particular la escasa competencia entre entidades, la gran influencia del sector público, las fuertes restricciones regulatorias y el modesto papel de las entidades no bancarias.²⁵ El gráfico 13 muestra cómo la concentración bancaria en la región es superior a la de otras zonas en desarrollo, mientras que el gráfico 14 indica que, pese a haber perdido protagonismo en los últimos años, la banca pública sigue jugando un papel predominante en estos países, solo superada por el sur de Asia. Este fenómeno no se ha traducido en un mejor acceso al crédito para colectivos y áreas habituales de acción en la banca pública, como las PYMES o la vivienda. La mejora de la eficiencia de los sistemas financieros árabes es uno de los requisitos esenciales para

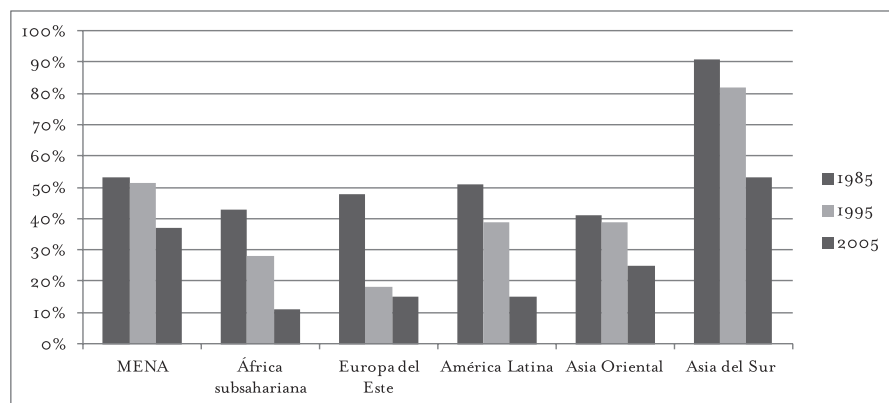
23 Diego Anzoategui, M.^a Soledad Martínez y Roberto Rocha (2010). *Bank Competition in the Middle East and Northern Africa Region*. Washington D. C.: World Bank Policy Research Working Paper 5363.

24 Fondo Monetario Internacional (2011). *Regional Economic Outlook: Middle East and Central Asia*. Washington D. C.: International Monetary Fund. Middle East and Central Asia Dept. Mayo de 2011. Disponible en la web del Fondo Monetario Internacional.

25 Subika Farazi, Erik Feyen y Roberto Rocha (2011). *Bank Ownership and Performance in the Middle East and North Africa Region*. Washington D. C.: World Bank Policy Research Working Paper 5620.

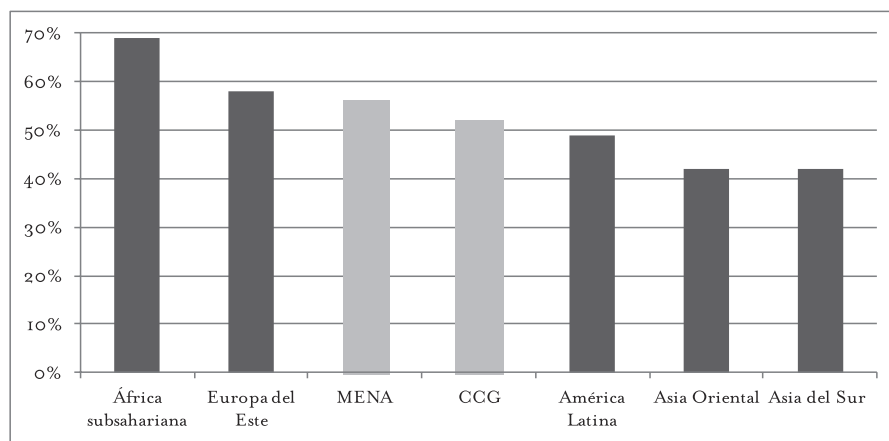
promover un mayor crecimiento económico en estos países, según reconocen las organizaciones internacionales y estudios recientes.²⁶

Gráfico 13. Evolución de la cuota de mercado de la banca pública.



Fuente: Subika Farazi, Erik Feyen y Roberto Rocha (2011). *Bank Ownership and Performance in the Middle East and North Africa Region*. Op. Cit.

Gráfico 14. Cuota de mercado de los 3 primeros bancos.

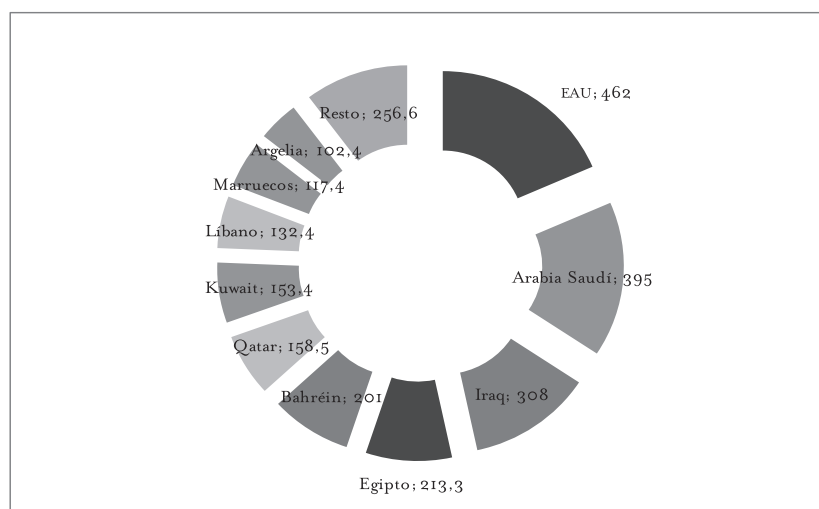


Fuente: Diego Anzoategui, M.^a Soledad Martínez y Roberto Rocha (2010). *Bank Competition in the Middle East and Northern Africa Region*. Op. Cit.

26 *Ibidem* y Diego Anzoategui, M.^a Soledad Martínez y Roberto Rocha (2010). *Bank Competition in the Middle East and Northern Africa Region*. Op. Cit.

A día de hoy, los principales mercados bancarios árabes son el saudí y el de EAU, tal como refleja el gráfico 15. La tabla I muestra a las principales entidades financieras árabes por valor de sus activos, ninguna de las cuales está presente en España, lo cual demuestra el recorrido pendiente en las relaciones financieras hispano-árabes.

Gráfico 15. Principales mercados bancarios árabes (miles de millones US \$ en activos bancarios).



Fuente: Union of Arab Banks (2011). *Arab Banking Review 2011*. Beirut: Union of Arab Banks.

Tabla I. Principales bancos árabes por activos (2011).

Entidad	País	Activos (millones US \$)
Emirates NBD	EAU	76.561
National Commercial Bank	Arabia Saudí	68.654
National Bank of Abu Dhabi	EAU	53.379
Arab Bank	Jordania	50.600
Samba Financial Group	Arabia Saudí	48.452

Qatar National Bank	Qatar	47.258
Riyad Bank	Arabia Saudí	47.040
Arab Bank of Egypt	Egipto	46.380
Al Rahji Bank	Arabia Saudí	45.528
National Bank of Kuwait	Kuwait	44.903

Fuente: Union of Arab Banks (2011). *Arab Banking Review 2011*. Op. Cit.

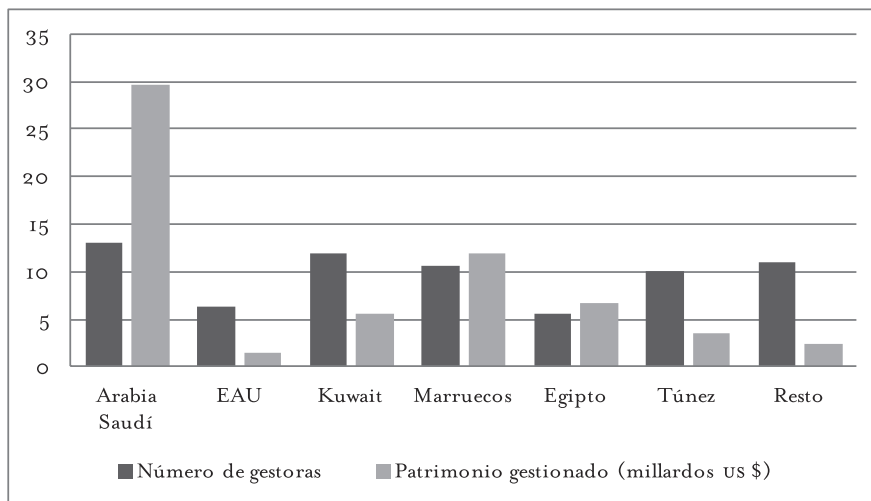
Fondos de inversión mobiliaria

El estudio de campo realizado a partir de la base de datos de Zawya nos ha permitido obtener estadísticas detalladas para un total de 71 gestoras con 367 fondos de inversión en activos financieros, regulados por sus respectivas autoridades financieras. El patrimonio total de los fondos identificados a partir de Zawya se sitúa en 62.602 millones US \$.

Los principales mercados para los fondos de inversión en la región MENA son Arabia Saudí y Marruecos en cuanto a patrimonio bajo gestión,²⁷ según los datos de Zawya. Por número de gestoras, destacan también Kuwait y Túnez, tal como se aprecia en el gráfico 16, con unas diez gestoras cada uno. En línea con la observación anterior sobre la concentración del mercado de inversión colectiva, el resto de países MENA aglutinan a 11 gestoras, es decir, a un 16% del total en número de entidades, pero solo administran el 6% del patrimonio total de la muestra.

27 En adelante, se utilizan para simplificar las siglas inglesas MENA para indicar los países árabes de Oriente Medio y el norte de África.

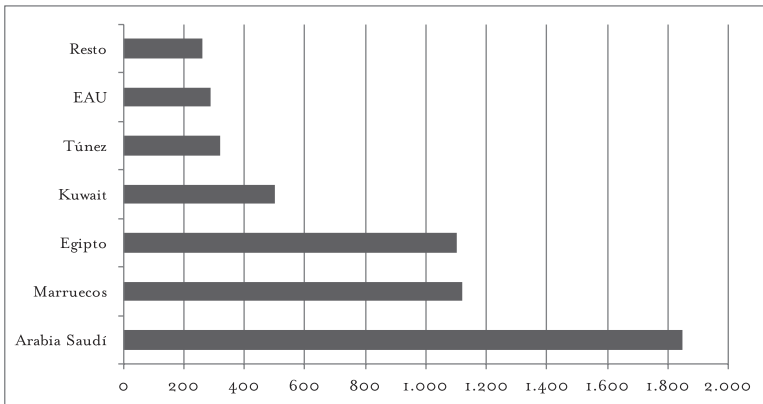
Gráfico 16. Distribución geográfica de las gestoras de fondos de inversión.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Zawya.

Un análisis más detallado de las gestoras nos permite confirmar el mayor tamaño medio de las mismas en los dos grandes mercados antes citados, Arabia Saudí y Marruecos, según se observa en el gráfico 17. Las gestoras saudíes incluidas en Zawya alcanzan un tamaño medio de 1.800 millones US \$ frente, por ejemplo, a los 265 millones en EAU. El mercado saudí de inversión colectiva, que es el mayor de toda la región, cuenta con gestoras de mayor tamaño y con un mayor número de fondos por gestora. De hecho, si el promedio de la muestra es de 5 fondos por cada gestora, en Arabia Saudí esta cifra alcanza los 18 fondos por gestora, la más alta entre los países considerados y prueba de la sofisticación de este mercado. En Marruecos, el otro gran mercado de fondos, cada gestora dispone de 9 fondos en promedio.

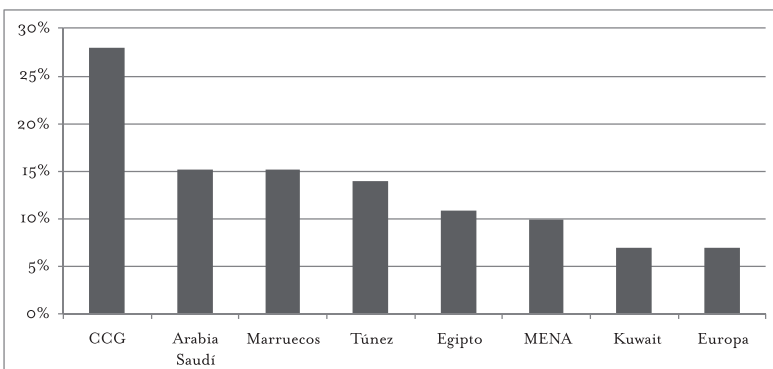
Gráfico 17. Tamaño promedio por gestora (patrimonio en millones US \$).



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Zawya.

Un importante elemento a contrastar ha sido el relativo a la política de inversión de las gestoras. El gráfico 18 expone los focos geográficos de inversión de los diversos fondos de las gestoras analizadas, tratándose de datos no excluyentes, puesto que una misma gestora puede contar con productos para diversos mercados. Es destacable el interés por el CCG, percibido ya como un mercado único de inversión en casi un tercio de los casos, mientras que por lo demás se replica más o menos el patrón de domicilio de los fondos. Es decir, si los fondos están domiciliados y se comercializan, por ejemplo, en Marruecos, su foco de inversión será este mismo mercado. Existe un 7% de casos de inversión en Europa, lo cual confirma el interés que revisten estos fondos para las empresas españolas.

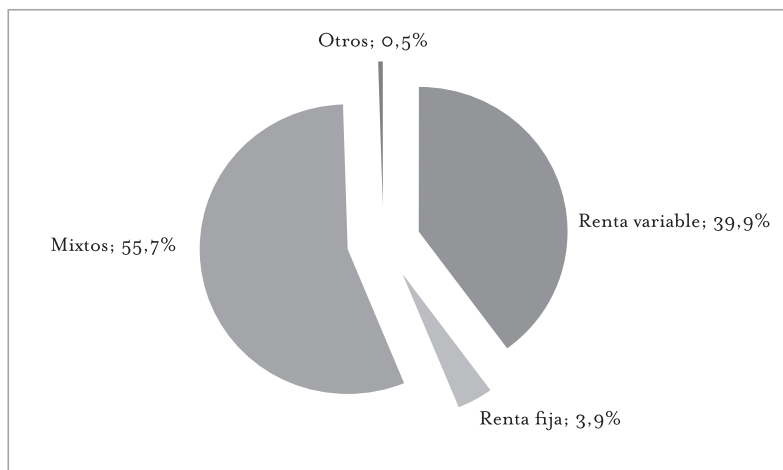
Gráfico 18. Foco geográfico de inversión de las gestoras (% de las gestoras de la muestra).



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Zawya.

Como se aprecia en el gráfico 19, el grueso del patrimonio se administra a través de fórmulas mixtas, con la renta variable representando un destacado 40% del total, mientras que la renta fija es prácticamente inexistente. Esta mayoría de «productos mixtos» se corresponde, según los autores, a valores de los mercados monetarios, como papel comercial. Muchos fondos de inversión no cumplen en realidad su función de acumular ahorros de particulares para el largo plazo, sino que más bien administran los excedentes de tesorería de empresas y grandes fortunas y por ello apuestan por productos a corto plazo, con limitada rentabilidad.²⁸ A todo ello se une, como decíamos, el escaso desarrollo de los mercados financieros domésticos. En Egipto, los fondos de activos monetarios pueden representar hasta el 90% del patrimonio total.²⁹

Gráfico 19. Foco de inversión de las gestoras por producto (% del patrimonio de la muestra).



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Zawya.

Aunque el alcance de este trabajo no ha permitido una profunda investigación sobre la oferta efectiva de productos islámicos entre los fondos de inversión, sí hemos podido comprobar que un 60% de las gestoras en términos de patrimonio total afirman disponer de fondos de inversión acordes con los dictados del islam, mientras que el 40% no indica de forma pública y clara que disponga de dicha oferta.

28 En la España de los años ochenta, los primeros y más exitosos fondos de inversión fueron también los de activos del mercado monetario (FIAMM), a causa de la ausencia de productos sofisticados, el enorme peso de la deuda pública como alternativa de inversión, la incertidumbre económica y una curva de tipos de interés que arrojaba mayor rentabilidad a corto que a largo plazo.

29 William Mako y Diego Sourrouille (2010). *Investment Funds in MENA*. Washington D. C.: World Bank. Estudio presentado en el Congreso sobre Finanzas en la Región MENA, disponible en la web del Banco Mundial.

Por último, se corrobora cómo el sector bancario tradicional controla buena parte de los fondos de inversión. La muestra de Zawya no permite efectuar un análisis exhaustivo de este punto, pero un estudio similar reciente concluye que la cuota de los bancos en el mercado de los fondos de inversión de la región MENA se sitúa en un 60% aproximadamente, una cifra que duplica el promedio de otros mercados emergentes.³⁰ Según dicho estudio, esta «bancarización» del negocio de los fondos de inversión dificulta su despegue, pues bancos y fondos compiten en realidad por el mismo ahorro, de modo que convendría una mayor liberalización del sector y su «emancipación» del ámbito bancario.³¹

Tabla 2. Ejemplos de modelos de propiedad de gestoras en MENA.

Gestora	País	Patrimonio (millones US \$)	Promotores privados o semiprivados (*)	Promotores públicos
Gulf Investment Company (gic)	Kuwait	359		Mumtalakat (fondo soberano de Bahrén), Emirates Investment Authority y gobiernos de Qatar, Omán y Kuwait.
Arab African National Bank	Egipto	210		Gobierno de Egipto, Kuwait Investment Authority, Gobierno de Jordania y Banque d'Algérie.
Jadwa Invest	Arabia Saudí	385	Bank Al Bilad, familias Al Subaei y Al Rahji, Zamil Group, más otras familias saudíes y de Bahrén.	Gobierno de Malasia, príncipe Al Saud de Arabia Saudí.
Securities & Investment Co.	Bahrén	180	National Bank of Bahrain, Bank of Bahrain and Dubai (BBK).	Pension Fund Commission of Bahrain, Seguridad Social de Bahrén, Gulf Investment Co. (Kuwait).

30 *Ibidem.*

31 *Ídem.*

Global Investment House	Kuwait	I.001	Bank of New York (EE. UU.), Dubai Capital Group, Royal Group (EAU), Action Group, Al Kharafi & Sons, Safi Group (Kuwait).	Seguridad Social de Kuwait.
-------------------------	--------	-------	---	-----------------------------

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Zawya.³²

Fondos de inversión en acciones no cotizadas (private equity)

Sin lugar a dudas, las acciones no cotizadas o *private equity* han constituido uno de los activos financieros de más éxito en los últimos años. Su crecimiento ha sido vertiginoso en todo el mundo y, a finales de 2009, el patrimonio de estos fondos superaba ya el billón de dólares. En España, el *private equity* se ha confundido con frecuencia con el capital riesgo o *venture capital*, lo cual exige en primer lugar una breve aclaración a este respecto.

En sentido estricto, el término inglés *private equity* se refiere a acciones o participaciones en todo tipo de empresas o negocios no cotizadas en bolsa, en contraposición a las acciones de empresas negociadas en bolsa, *public equity*. Dentro de aquella categoría encajan, por tanto, desde participaciones en negocios nuevos y pequeños hasta empresas de gran envergadura y trayectoria, es decir, desde una empresa de Internet de reciente creación hasta El Corte Inglés, pues ninguna de ellas cotiza en bolsa. Es evidente, sin embargo, que las características de las empresas pequeñas y jóvenes son muy distintas y ello nos permite distinguir una categoría especial de *private equity*, la del capital riesgo o *venture capital* destinado a financiar las primeras fases de un negocio.

El *private equity* puede ofrecer rentabilidades superiores a las de las acciones cotizadas, sometidas a los vaivenes de los mercados en los que cotizan y a la dificultad de diferenciarse de las conductas en masa de otros inversores. Sin embargo, la falta de liquidez es un elemento característico de las acciones no cotizadas, de modo que los fondos que invierten en este tipo de activos suelen buscar una desinversión en unos años, ya sea mediante la salida a bolsa o la venta a otros inversores.

En la segunda mitad de la década pasada florecieron los fondos de *private equity* al calor del dinero barato y abundante, el auge de las bolsas y la búsqueda de rendimientos extraordinarios por parte de los nuevos inversores, algunos de ellos de Oriente Medio. Entre 2005 y finales de 2009, se captaron en todo el mundo fondos por valor de más de 900.000 millones US \$ en el ámbito del *private equity*

32 Se consideran como «semiprivados» a los diversos bancos de origen público que se han privatizado en buena medida, aunque siguen bajo una fuerte influencia estatal.

en sentido amplio, es decir, incluyendo también inversiones inmobiliarias.³³ En esta oleada sin precedentes, los centros financieros occidentales fueron los principales beneficiados, con ingentes sumas de capital fluyendo hacia los «grandes nombres» del sector, como Goldman Sachs, Carlyle, KKR, CVC o Blackstone.

En los últimos años, sin embargo, han ocurrido diversos fenómenos que podrían modificar el curso del mercado de *private equity*. En primer lugar, la a-tonía en los mercados de capitales y de fusiones y adquisiciones dificulta las salidas y, por tanto, afecta negativamente a las inversiones en acciones no cotizadas. En segundo lugar, la crisis en los mercados financieros occidentales ha afectado la credibilidad de algunas instituciones históricas y podría dificultar en el futuro la captación de recursos por parte de entidades occidentales.³⁴ En este sentido, y en tercer lugar, contribuirá a este fenómeno el propio auge de los mercados emergentes como fuente de ahorro, según describíamos en la primera sección.

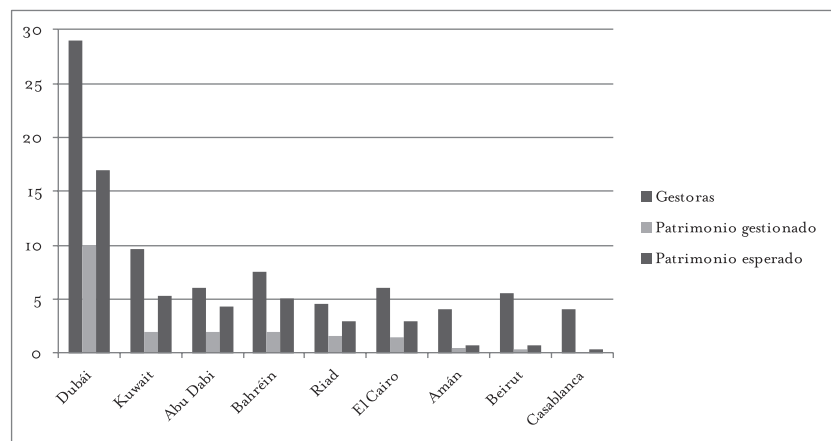
En el contexto de los países árabes que nos ocupa, la muestra de fondos de *private equity* de Zawya nos ha permitido identificar un total de 104 gestoras, una cifra sin duda significativa, aunque solo disponemos de datos completos para 86 de ellas. El patrimonio total administrado por todos los fondos de *private equity* analizados se sitúa en 24.196 millones US \$. No obstante, las gestoras se encuentran en su mayoría en plena fase de captación de recursos, de modo que su patrimonio esperado y anunciado casi duplica la cifra anterior y alcanza los 46.899 millones US \$.

Un análisis de las gestoras a partir de su sede efectiva de administración nos permite confirmar el predominio de Dubái en el ámbito del *private equity*. Tal como ilustra el gráfico 20, el pequeño emirato concentra un tercio de las gestoras identificadas, pero casi la mitad del patrimonio gestionado (un 47%). Detrás de Dubái encontramos, a mucha distancia, otras plazas financieras árabes como Kuwait, Abu Dabi y Bahreín, con un 11-12% del patrimonio total en cada caso. Por debajo del 10% del total se sitúan luego Arabia Saudí, Egipto, Jordania, el Líbano y Marruecos, por este orden.

33 Private Equity International (PEI) (2010). *The PEI 300*. Londres: Private Equity International. Disponible en <www.peimedia.com>.

34 Cabe recordar que, durante 2008 y a raíz del inicio de la crisis financiera, varios fondos soberanos árabes y asiáticos entraron en el capital de entidades de Wall Street como Citigroup, Merrill Lynch o Blackstone, de modo que sufrieron importantes minusvalías.

Gráfico 20. Distribución geográfica de las gestoras (patrimonio en millardos US \$).



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Zawya.

Las gestoras analizadas cuentan con un patrimonio promedio de 281 millones US \$, netamente inferior a los fondos de inversión de la sección anterior, a causa de la relativa juventud de este tipo de activo en los círculos internacionales de inversión, y más aún en esta región. En consecuencia, la mayoría de gestoras administra un solo fondo, y solo tres entidades gestionan más de tres fondos y corresponden a las tres mayores gestoras de *private equity* de la zona, Abraaj, EFG y Global Capital. La tabla 3 muestra un perfil de las mismas.

Tabla 3. Los «tres grandes» del *private equity* en los países árabes.

Gestora	Sede	Año de constitución	Número de fondos	Patrimonio actual (millones US \$)	Patrimonio esperado (millones US \$)
Abraaj Capital	Dubái	2002	8	5.478	6.263
Global Capital Management	Kuwait	2007	5	2.073	2.767
EFG Hermes	Egipto	1984	7	1.311	2.173

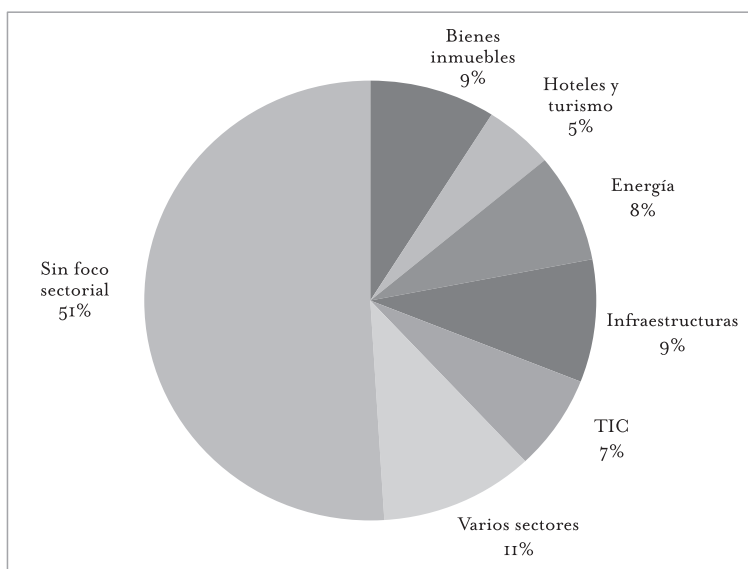
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Zawya.

Al analizar la política de inversión de las gestoras, observamos una distinción importante con respecto a los fondos de inversión de la sección precedente. Mientras estos, titulares de valores negociados en mercados organizados,

invierten principalmente en los mismos mercados en que están domiciliados, los fondos de *private equity* se enfocan mayoritariamente al conjunto de la zona MENA.

Desde el punto de vista sectorial, la mitad de las más de 80 gestoras identificadas cuenta con fondos especializados, predominando las infraestructuras, los bienes inmuebles y la energía, sectores todos ellos relevantes para las empresas españolas. No siempre esta especialización se realiza con fondos ad hoc, sino que a menudo la gestora cuenta con 2 o 3 sectores preferentes en su política de inversión, sin disponer de ningún fondo específico para cada uno.³⁵ En nuestra muestra de Zawya, los «sectores preferentes» más comunes son precisamente la energía, las infraestructuras y los inmuebles, junto con las TIC y los hoteles.

Gráfico 21. Gestoras con especialización sectorial.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Zawya.

A diferencia de los fondos de inversión, donde los productos islámicos estaban presentes en un 60% de las gestoras, en el caso de *private equity* su presencia es testimonial. En cuanto a su propiedad, como en otros muchos casos, observamos modelos mixtos con accionistas privados y públicos, así como una cierta presencia de operadores extranjeros, inexistente en el caso de los fondos de inversión. Un buen ejemplo es el de Abraaj Capital de Dubái, la mayor gestora de *private equity*. En ella participan las principales familias reales del Golfo (Al Naheyan de Abu Dabi, Al Thani de Qatar), algunos linajes empresariales

35 Debemos recordar que la mayoría de gestoras disponen de un solo vehículo de inversión, así que no es posible para ellas crear fondos para cada sector.

importantes del Golfo (Al Turki de Arabia Saudí, Zabeel, Al Jaber y Al Qasimi de EAU), los fondos de seguridad social de Qatar y Kuwait, el grupo público inversor de Dubái DIFC, así como el alemán Deutsche Bank.

Tabla 4. Selección de algunos fondos árabes sectoriales relevantes.

Sector	Fondo	Gestora
Agricultura	Horus Food & Agribusiness	EFG Hermes (Egipto) y Rabobank (Holanda)
	Agram Fund	Attijariwafa Bank (Casablanca)
	Mahaseel Agriculture Fund	Beltone Private Equity (Egipto)
	Pharos Miro Agriculture Fund	Pharos Financial Advisors (Dubái)
	Pharos Miro Timber Fund	Pharos Financial Advisors (Dubái)
Energía	EMP Energy Fund	Emerging Markets Partnership, EMP (Bahréin)
	Millennium Global Energy Fund	Millennium Private Equity (Dubái)
	Markaz Energy Fund	Kuwait Financial Center Markaz
	Masdar Cleantech Fund	Abu Dhabi Investment Co., ADIC (Abu Dabi) y Deutsche Bank
Infraestructuras	Infrastructure & Growth Capital Fund	Abraaj Capital (Dubái)
	InfraMed Fund	EFG Hermes (Egipto)
	IDB Infrastructure Fund	Emerging Markets Partnership, EMP (Bahréin)
	ADCB Macquarie Infrastructure Fund	ADCB Macquarie Corporate Finance (Abu Dabi)
	MENA Infrastructure Fund	Dubai International Capital
	Bunyah Infrastructure Fund	Instrata Capital (Bahréin)

Inmuebles y hoteles	Shuaa Logistics Fund	Shuaa Capital (Arabia Saudí)
	Shuaa Hospitality Fund	Shuaa Capital (Arabia Saudí)
	Siraj Capital Fund I	Siraj Capital (Jeddah y Dubái)
	MENA Real Estate Development Fund	Al Futtaim Investment Management (Dubái)
	Boubyan International Real Estate Fund	Boubyan Bank (Kuwait)
	GCC Real Estate Fund	Global Investment House (Kuwait)

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Zawya.

Conclusiones

En un entorno global cambiante, con unos mercados occidentales estancados y gravemente afectados por el endeudamiento y la restricción crediticia, los países árabes ofrecen una fuente potencial de capital que hemos querido explorar en este estudio. La radiografía del capital árabe nos ha permitido confirmar la acumulación de riqueza en dos colectivos: los Estados, con sus distintas ramificaciones en forma de entidades públicas, y las grandes fortunas familiares. En ambos casos, es destacable y muy positiva la tendencia hacia inversiones directas y alternativas, como los inmuebles o las empresas no cotizadas. Una parte de estos crecientes recursos se canaliza hacia nuevos vehículos de inversión, concretamente fondos de inversión y de *private equity*.

Las posibilidades para las empresas españolas son muy destacadas, en la medida en que tanto las grandes fortunas familiares como muchos de los fondos actúan en sectores donde España dispone de cierta ventaja competitiva, como la hostelería y las infraestructuras, e invierten en el conjunto de la región MENA. Por ello, podemos plantear modelos de colaboración entre empresas españolas y capitalistas del Golfo Pérsico en mercados cercanos como Marruecos, Túnez y África subsahariana.

El capital árabe y las empresas españolas pueden forjar nuevos modelos de colaboración que nos permitan ampliar una todavía modesta presencia empresarial en Oriente Medio y África, además de seguir creciendo en un entorno de exiguo capital en España y Europa. La capacidad técnica española quedó ampliamente demostrada con la adjudicación de la construcción del tren entre la Meca y Medina en Arabia Saudí, valorado en 7.000 millones de euros, un perfecto ejemplo de colaboración empresarial y de competitividad tanto de nuestros productos industriales como de empresas de servicios. El capital árabe y el «saber hacer» español afrontan un periodo de colaboración mutua que confiamos sea largo y fructífero.

BIOGRAFÍA DEL AUTOR

Jacinto Soler Matutes es doctor en Economía por la Universidad de Barcelona y profesor asociado de la Universidad Pompeu Fabra de Barcelona. Es autor de una docena de libros sobre economías emergentes y ha colaborado en diversos proyectos de investigación para entidades como Casa Asia, Casa Árabe, Real Instituto Elcano, Puerto de Barcelona, Puerto de Algeciras, Fundación CIDOB o Instituto Europeo del Mediterráneo (IEMED). También es socio fundador de Emergia Partners, primera consultora española dedicada a los mercados emergentes.

RESUMEN

Tras la escalada anterior a la crisis, los precios de los hidrocarburos se han estabilizado en un nivel razonable, lo cual, combinado con una demanda global en auge, augura una importante acumulación de capital en los países árabes exportadores de estas materias. Fondos soberanos y entidades estatales se convierten en nuevos protagonistas de la inversión internacional, junto con grandes fortunas familiares, dedicadas a sectores de interés para España. A su vez, el mercado financiero «bancaizado» del mundo árabe da paso a fondos de inversión cada vez más sofisticados y especializados. El Golfo Pérsico se erige, pues, en destino clave para las empresas que quieran seguir siendo competitivas en un entorno con capital cada vez más escaso y concentrado en los países emergentes.

PALABRAS CLAVE

Inversión, petróleo, OPEP, fondos soberanos, fondos, *private equity*, sistemas financieros, bancos.

ABSTRACT

After increasing before the crisis, hydrocarbon prices have stabilised to a reasonable level, which, combined with rising global demand, promises the significant accumulation of capital in Arab countries exporting these materials. Sovereign wealth funds and state bodies have become the new leading figures in international investment, together with large family fortunes allocated to sectors of interest for Spain. Equally, the Arab world's financial «banking» market gives rise to increasingly more sophisticated and specialised investment funds. The Persian Gulf, therefore, has become a key destination for companies wishing to continue their competitiveness in an environment with capital in increasingly short supply and concentrated in emerging countries.

KEYWORDS

Investment, petrol, OPEP, sovereign wealth funds, funds, *private equity*, financial systems, banks.

الملخص

بعد الإرتفاع المتصاعد الذي عرفته قبل نشوب الأزمة، عادت أسعار المحروقات للإستقرار عند مستويات معقولة، و التي بسبب إقترانها بتزايد الطلب العالمي، تنبأ بتراكم معتبر للرأسمال في البلدان العربية المصدرة لهذه المواد. ذلك ما يجعل من الصناديق السيادية و الكيانات الحكومية تتحول إلى لاعب جديد في مجال الإستثمار العالمي، فضلا عن الثروات العائلية الكبيرة التي تنشط في قطاعات تهتم مصالح إسبانيا. بدورها بدأت السوق المالية المعتمدة على الخدمات المصرفية في العالم العربي، في فتح المجال أمام صناديق الإستثمار التي تعرف تطورا و تخصصا متزايدا. هكذا تحول الخليج الفارسي إلى وجهة رئيسية للشركات الساعية إلى الحفاظ على تنافسيتها في محيط يتزايد فيه نقص الرأسمال، ليتركز أكثر في الدول الصاعدة.

الكلمات المفتاحية

الإستثمار، البترول، منظمة الدول المصدرة للبترول، الصناديق السيادية، الصناديق، الأسهم الخاصة، الأنظمة المالية و المصارف.